

信用等级公告

联合[2010]019号

中国中铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2010 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

中国中铁股份有限公司拟发行的 2010 年（第二期）60 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

二零一零年十月一十三日

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层 E 座

电话：022-23201199

传真：022-23201738

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

2010 年中国中铁股份有限公司

公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人信用等级：AAA

评级展望：稳定

担保方：中国铁路工程总公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

本期发行规模：60 亿元

债券期限：≤15 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2010 年 10 月 13 日

财务数据

发行方

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(亿元)	2,165.15	2,520.96	3,117.81	3,349.74
所有者权益(亿元)	599.24	610.95	663.59	686.61
长期债务(亿元)	102.39	168.29	271.51	353.47
全部债务(亿元)	424.96	582.62	627.01	708.68
营业收入(亿元)	1,841.54	2,346.19	3,463.68	1,927.22
净利润(亿元)	35.75	14.34	74.08	35.53
EBITDA(亿元)	89.87	72.48	166.74	77.29
经营性净现金流(亿元)	-0.56	7.80	188.61	-5.45
营业利润率(%)	7.21	7.35	6.01	6.26
净资产收益率(%)	9.97	2.37	11.62	5.26
资产负债率(%)	72.32	75.77	78.72	79.50
全部债务资本化比率(%)	41.49	48.81	48.58	50.79
流动比率	1.26	1.16	1.13	1.14
EBITDA 全部债务比	0.21	0.13	0.27	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	2.07	3.45	5.17
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.50	1.21	2.77	1.29

担保方

资产总额(亿元)	2,182.35	2,549.73	3,168.61	--
所有者权益(亿元)	609.09	625.78	700.38	--
营业收入(亿元)	1,845.98	2,359.52	3,474.38	--
净利润(亿元)	34.41	13.48	72.02	--
资产负债率(%)	72.06	75.46	77.90	--
流动比率	1.26	1.16	1.13	--

注：①发行方和担保方从 2007 年开始执行新会计准则，当年财务数据已按新会计准则进行追溯调整；②发行方 2010 年中期财务报告由于合并范围的变化对期初数相应进行了调整，中期财务报告未经审计，指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”或“中国中铁”）的评级反映了其作为中国和亚洲最大的多功能综合型建设集团之一，在公司规模、行业地位、施工经验及专业技术水平、财务状况等方面的显著优势。虽然建筑施工行业竞争日趋激烈等因素对公司整体盈利能力产生了不利影响，但不会显著影响公司极强的偿债能力。

铁路和公路作为拉动内需的主要投资领域之一，具有较大的发展空间。公司铁路建设承包商优势地位巩固，公路及市政建设等基建建设业务不断发展，并积极开拓资源、房地产和海外项目等业务领域，公司整体经营业绩有望稳步增长。同时，公司产业链条不断完善，预计公司将凭借经营规模大、技术水平高、客户关系稳固等优势持续保持行业主导地位，并维持良好的经营及财务状况。联合评级对公司评级展望为稳定。

本期债券由中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中铁工为公司控股母公司，所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 中国建筑行业的发展得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，尤其以铁路和城市轨道交通建设为重点。

2. 公司是亚洲最大的多功能综合型建设集团，品牌知名度高，经营规模大，整体抗风险能力强。

3. 公司铁路建设承包商地位巩固，在中国的重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场

处于主导地位。

4. 公司已经形成了综合的“一站式”解决方案,业务范围覆盖了勘察设计咨询、基建建设、工程监理、设备设计制造以及保修和维护服务,产业链条完整,技术和规模优势明显。

5. 公司建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系,具备领先的科研开发实力。

6. 公司经营业绩快速提升,新签合同额快速提高,充足的施工项目储备为业务持续发展提供保证。

7. 公司资产规模大,现金类资产充裕。

关注

1. 建筑市场竞争激烈,同时受铁道部“高标准、低概算”的工程建设指导方针的影响,公司的盈利空间受到挤压。

2. 公司应收帐款及存货占比大、预付保证金和客户付款滞后增加了公司资金压力,导致债务规模不断扩大。

3. 公司目前管理层级多、管理链条过长,组织结构有待于进一步调整。

4. 公司未来国内外基础设施建设施工项目规模不断扩大,资本性支出规模将进一步加大,债务负担有可能加重。

分析师

刘洪涛

电话 022-23201199-804

邮箱 liuhongtao@lianhecris.com

张 群

电话 022-23201199-812

邮箱 zhangqun@lianhecris.com

传真: 022-23201738

地址: 天津市河西区解放南路泰达大厦 10 层 E 座

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中国中铁股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与中国中铁股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国中铁股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中国中铁股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 2010年中国中铁股份有限公司公司债券（第二期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）是经国务院国资委《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革[2007]477号文）以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革[2007]1095号文）批准，由母公司中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）于2007年9月12日独家发起设立，总股本为1,280,000.00万股。中铁工将其全部主营业务及其与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资投入公司，因而公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产，在中国建筑行业居于主导地位，规模优势明显。

2007年，中国中铁先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所以及香港联交所主板上市。截至2010年6月30日，公司总股本为2,129,990.00万股，其中中铁工持有1,195,001.00万A股，持股比例为56.10%，为公司实际控制人；A股公众股东持有514,250.00万股，持股比例为24.15%，H股股东持有420,739.00万股，持股比例为19.75%。

目前公司总部设有总裁办公室、战略规划部、人力资源部、财务部、资本运营部、法律事务部、监察部、审计部、安质环保部、国际业务部、科技设计部、经营开发部、投资发展部、工程管理部、工业设备部、企业文化部等18个职能部门及37个主要二级子公司（详见附件1）。截至2009年底，公司拥有在职员工276,150名。

截至2009年底，公司合并资产总计3,117.81亿元，负债合计2,454.22亿元，股东权益（含少数股东权益）663.59亿元。2009年公司实现营业收入3,463.68亿元，净利润（含少数股东损益）74.08亿元，2009年公司经营活动现金流量净额为188.61亿元。

截至2010年6月底，公司合并资产总计3,349.74亿元，负债合计2,663.14亿元，股东权益（含少数股东权益）686.61亿元。2010年1~6月公司实现营业收入1,927.22亿元，净利润（含少数股东损益）35.53亿元，2010年1~6月公司经营活动现金流量净额为-5.45亿元。

公司注册地址：北京市丰台区星火路1号；法定代表人：李长进。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2010年中国中铁股份有限公司公司债券（第二期）”，发行规模60亿元。本期债券票面金额100元/张，平价发行。本期债券的期限不超过15年，可以为单一品种或数个不同的品种。本期债券设置了品种间的回拨选择权。

本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金投资项目

本期债券募集资金拟全部用于偿还基建建设板块相关借款。

三、行业分析

1. 建筑行业概况

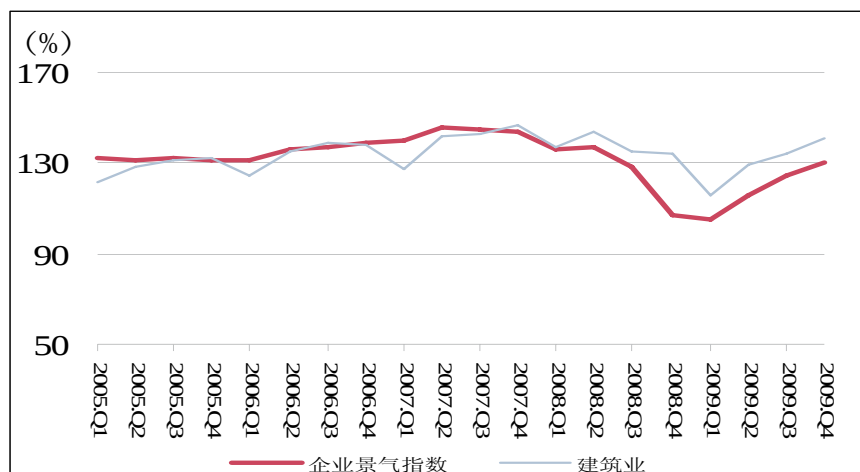
(1) 总体发展状况

建筑行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，它与整个国家经济的发展、人民生活的改善有着密切的关系。2009 年宏观数据显示，建筑业总产值占整个国内生产总值的 22.28%。近十几年来，我国国民经济始终保持着快速良好的发展态势，尤其是 2001 年我国加入 WTO 以来，我国宏观经济步入新一轮景气周期，与建筑业密切相关的全社会固定资产投资（FAI）总额增速持续在 15%以上的高位运行。

2006~2009 年，以国家重点项目建设、城市公共交通等基础设施建设、房地产开发、交通能源建设、现代制造业发展、社会主义新农村建设为主体的建筑市场呈现新一轮增长态势；长三角、珠三角、环渤海湾区域建设、西部大开发、东北工业振兴仍然是最为繁荣的建筑市场；发达地区的建筑业生产水平和能力的强势地位进一步巩固、发展；大中型建筑业企业的结构调整进一步深入开展；对国外建筑市场的开拓快速发展，市场层次和区域范围更加优化。

由于我国全社会固定资产投资总额基本决定了建筑市场的规模，近年来全社会固定资产投资持续增长，建筑业总产值及利润总额增速均保持在 20%左右。2009 年全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业（不含劳务分包建筑业企业）共完成建筑业总产值 75,864 亿元，同比增长 22.3%；建筑业企业实现利润 2,663 亿元，同比增长 21.0%，其中国有及国有控股企业 697 亿元，同比增长 23.9%。从图 1 可知，从 2009 年第一季度开始，中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势。在良好的宏观环境和产业政策下，中国建筑行业维持景气运行状态。

图 1 2005 年以来中国企业、建筑业景气指数



资料来源：Wind 资讯

2009 年刺激经济的政策使得基础设施投资持续快速增长，新开工项目的不断上马，为建筑业的发展带来了机遇。统计数据显示，2009 年，全社会建筑业增加值 22,333 亿元，同比增长 18.2%。2009 年全国累计施工项目同比增加 102,331 个，施工项目计划总投资同比增加 32.3 亿元；新开工项目同比增加 87,694 个，新开工项目计划总投资同比增加 67.2 亿元。全国建筑业总产值同比增加 22.3 亿元，全国房屋建筑施工总面积同比增加 10.7 亿平方米。新开工项目计划总投资快速增长预示着：在未来一段时间内，固定资产投资仍然会保持较快的增长速度。

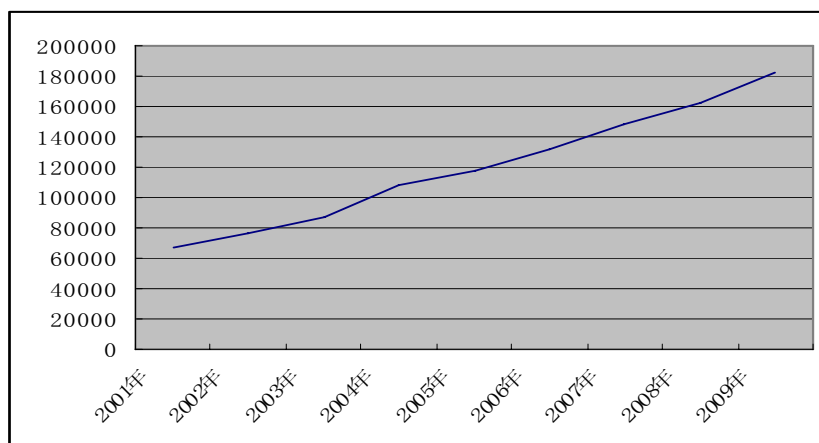
(2) 建筑行业的经营模式

目前，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BOT项目运营承包方式转变；建筑行业的横向分割将被打破，建筑公司与设计单位的结构调整将是互动、甚至相互渗透的过程。未来建筑业趋向集中将是一个明显的趋势。综合性的BT¹、BOT²、EPC³、PMC⁴、CM⁵等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

（3）建筑业的技术水平

随着我国整体科技水平的逐步提高，我国建筑业近年来的技术水平也在逐渐向高端方向发展，就许多单项技术而言，我国建筑业已处于世界一流水平。我国本土建筑工程公司形成了一批在国际上处于领先地位的成套施工技术，完成了多处特大型建筑及部分高难度特种工程。其中，铁路建设向高速、重载方向发展，高速铁路建设工艺更精细，轨道高度误差以毫米计量，路基施工实现结构化；桥梁工程向高墩、大跨度、深水、新材料方向发展，实现了跨越江、河、海峡等无障碍；隧道工程能安全穿越江河、海底及各种复杂地质条件。通常用行业的劳动生产率增加值来描述行业技术进步速度，从图2可以看出，中国建筑业劳动生产率增加值在8年内增长了近3倍。

图2 建筑行业劳动生产率增加值（元/人）



数据来源：国家统计局

与发达国家相比，中国建筑企业虽然在一些单项技术上有相对优势，但技术发展很不均衡，在提供综合服务的能力方面与国外先进企业相比仍然存在较大差距。目前中国建筑企业正在通过自身经验积累和新业务领域开拓来缩短与发达国家的整体技术差距。

2. 基建建设领域情况

（1）铁路建设

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

由于历史原因，中国铁路建设起步比较晚，投入不足，加之国土面积大、地区间发展不平衡，中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距，主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低，运输负荷高。基于此，国家加大了对铁路行业的投资力度（图3）。

¹ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

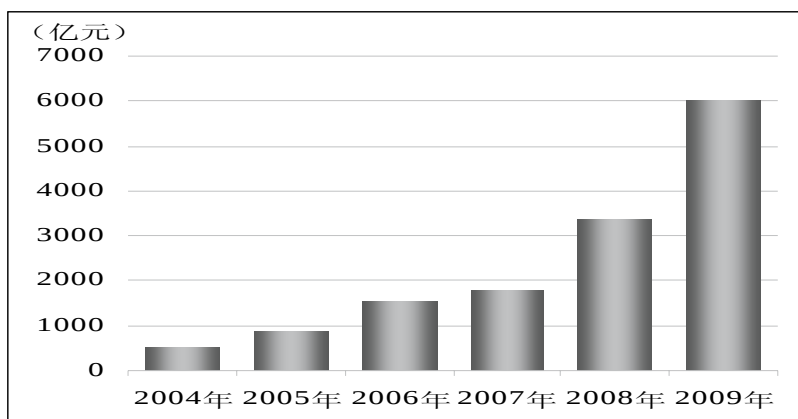
² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “设计、采购、施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

⁴ “项目管理承包模式”

⁵ “施工管理模式”

图3 近几年来中国铁路基本建设投资规模

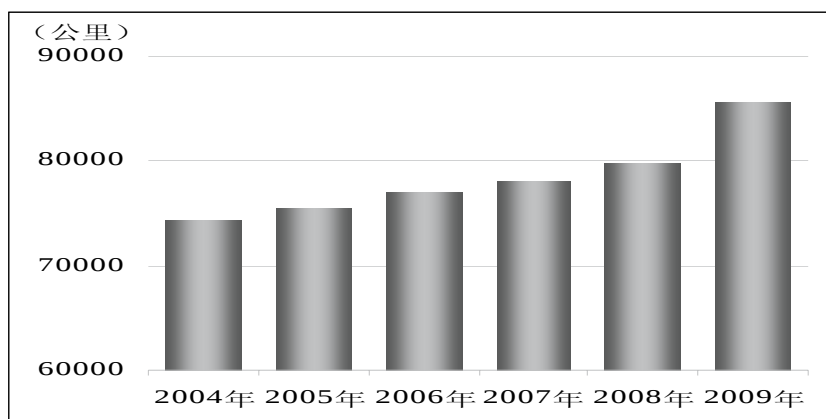


资料来源：铁道部

近年来，中国铁路建设投资规模不断加大，自2008年以来，为应对国际金融危机对中国经济社会的影响，按照调整后的《中长期铁路网规划》，中国大规模铁路建设加快推进，尤其2009年是中国铁路历史上投资规模最大的一年，据铁道部统计，全国2009年共完成铁路基本建设投资6,005.64亿元，同比增长77.9%，比“九五”和“十五”投资总和还多7.5%。

随着铁路投资不断加大，路网规模快速扩展，路网结构明显优化。根据铁道部统计公报显示，截至2009年底：①中国铁路营业里程达到8.6万公里，比上年增加5,944公里，里程长度升至世界第二位；路网密度89.2公里/万平方公里，比上年增加6.2公里/万平方公里。②铁路复线里程3.3万公里，比上年增加4361公里；复线率38.8%，比上年提高2.6个百分点；电气化里程3.6万公里，比上年增加8095公里；电化率41.6%，比上年提高7.0个百分点（图4）。

图4 中国铁路营业里程情况



资料来源：铁道部统计公报

根据2008年10月31日经国家批准的《中长期铁路网规划（2008年调整）》方案，2020年全国铁路营业里程规划目标由10万公里调整为12万公里以上，其中客运专线建设目标由1.2万公里调整为1.6万公里以上；电气化率由50%提高为60%，主要繁忙干线实现客货分线，基本形成布局合理、结构清晰、功能完善、衔接顺畅的铁路网络，运输能力满足国民经济和社会发展需要，主要技术装备达到或接近国际先进水平；规划建设新线由1.6万公里调整为4.1万公里，扩大了路网规模，并新增煤运通道和国际铁路通道，届时将形成更加完善的路网布局，繁忙干线客货分线后释放的既有线能力主要用于煤炭资源类运输，煤运通道运输能力可逐步达到23亿吨以上。

2008 年 11 月，为促进宏观经济平稳较快增长，国务院决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，其中特别指出：“加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设。中国政府将重点建设一批客运专线、煤运通道项目和西部干线铁路”。上述政策为推进大规模铁路建设提供了明确的依据和保证，也有利于加快解决经济发展中的运输“瓶颈”制约、改善投资环境和带动钢铁、水泥等相关行业发展，促进经济平稳较快增长，整体上为铁路行业发展提供了良好支撑。

此外，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》对加快铁路建设提出了明确要求。“十一五”期间，铁路大规模建设处于高峰期，铁路建设总投资 12,500 亿元，铁路建设新线 17,000 公里，其中客运专线 7000 公里；既有线电气化改造 15,000 公里。2010 年，中国铁路营运里程达到 9 万公里以上，复线和电气化比例分别达到 45% 以上，快速客运网总规模达到 2 万公里以上。

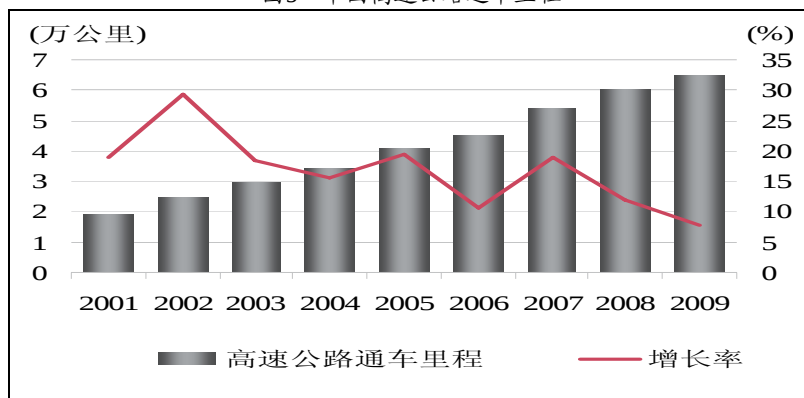
对比“十一五”规划和“十五”规划，交通运输行业各细分行业在政策支持力度的先后顺序上产生了较大变化，在“十一五”规划中，铁路投资在交通运输细分行业中代替公路排名第一，国家政策将铁路的重要性提到了最高等级。在“十一五”铁路大投资的背景下，中国未来铁路营运里程将加快增长。加之铁路已先后六次大规模提速，对今后铁路运输生产的快速增长提供了有力保障。

联合评级注意到，为落实十七大报告中提出的关于“大部委制”的改革，优化政府组织结构、提高管理效能，国家拟在未来十年内对国务院组成部门进行整合精简。2008 年 3 月，根据《国务院关于机构设置通知》（国发[2008]11 号），经第十一届全国人民代表大会审议批准的国务院机构改革方案中确定保留铁道部。上述情况有利于发挥现有体制的优势，更好地推进大规模铁路建设，将在未来相当长时间内为铁路建筑单位持续稳定发展提供有力保证。

（2）公路建设

公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。近年来，受经济增长、汽车保有量增加以及政策支持等多重因素影响，中国公路建设发展迅速。据交通运输部数据显示，继 2008 年新增高速公路 6,433 公里后，在 4 万亿投资计划的推动下，2009 年中国高速公路再次保持了高速发展，全年新增高速公路 4,719 公里，通车里程达 6.5 万公里，继续居世界第二位。

图5 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。随着2009年全国经济形势的回暖，交通运输经济运行经历了一季度探底企稳、二季度逐步回升，进入三季度，呈现持续向好态势，全年公路运输指标保持增长，但增速仍较2008年回落。交通运输部数据显示，2009年全国营业性客车完成公

路客运量278.0亿人、旅客周转量24,773.6亿人公里；全国营业性货运车辆完成公路货运量209.7亿吨、货物周转量36,383.5亿吨公里。2009年全国公路客运量和货运量增速分别为3.6%和9.4%，与2008年相比分别下降4.0和1.4个百分点；公路客运周转量和货运周转量增速分别为7.8%和10.7%，与2008年相比分别下降2.0和3.8个百分点。

为了满足不断增长的交通需求，2004年12月，国务院审议通过了《国家高速公路网规划》，国家高速公路网将由7条首都放射线、9条南北线和18条东西线组成，总长度8.5万公里，预计2034年完成，其中2010年将建成高速公路网5~5.5万公里。作为高速公路路网工程的一部分，中国将建成连接全部省级公路的全国性高速公路网络，该骨干网路由5条南北公路及7条东西公路组成。

国家对公路建设的投资力度将保持强劲势头，根据“十一五”规划，国家对公路（含高速公路）建设的投资预计达21,000亿元。

（3）城市轨道交通建设

加强城市轨道交通设施建设是解决城市交通拥堵、促进城市发展的有效手段之一。伴随着国民经济的快速发展，中国已成为全球最大的城市地铁建设市场。目前，北京、上海、广州等全国特大型城市都在加快城市轨道交通建设。

据中国交通运输协会轨道交通专业委员会完成的报告显示，中国已经进入城市轨道交通迅速发展的新时期，但中国城市发展整体水平相对发达国家还有差距。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。

（4）市政工程建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。虽然受国家宏观调控影响，2004年的城市市政公用基础设施固定资产投资增长率为5.54%，但从2005年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资增长速度显著提高。据住房和城乡建设部《2007年城市、县城和村镇建设统计公报》（2008年公报尚未公布）数据显示，2007年城市完成市政公用设施固定资产投资6,422亿元，占同期全社会固定资产投资总额的4.68%，占同期城镇固定资产投资总额的5.47%。道路桥梁、公共交通、园林绿化分别占城市市政公用设施总投资的46.5%、13.3%和8.2%。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

3. 海外项目情况

尽管受到国际金融危机的冲击，但我国对外承包工程行业2009年营业额仍大幅增长，保持了近10年来的良好发展势头。与2000年相比，我国对外承包工程行业2009年营业额增长了8.27倍，年增长率为28%；新签合同额增长了9.77倍，年增长率为30%。

国际金融危机爆发后，全球对外工程承包市场萎缩，资金到位率降低，合同谈判困难，项目搁置或延期等现象增多，一些国家贸易保护主义抬头，企业在海外经营难度变大，但我国对外承

包工程行业依然取得了良好业绩。商务部公布的统计数字显示，2009 年中国对外承包工程行业完成营业额 777 亿美元，同比增长 37.3%；完成新签合同额 1,262 亿美元，同比增长 20.7%。

从市场分布来看，中国在亚洲地区和非洲地区市场营业额占市场营业总额的比例由 2008 年的 86% 提高到 2009 年 87.4%。中国企业在伊朗和委内瑞拉 2009 年新签合同额分别为 115 亿美元和 96 亿美元，成为引人注目的新兴市场，超过了 2008 年排名在前的印度、利比亚和安哥拉等国。这意味着在巩固传统市场的同时，中国对外承包企业又开拓出新市场。

从新签合同额的行业分布看，中国对外承包工程的行业分布更均匀：交通运输业占 23.6%，位列第 1；房屋建筑业和电力工业分别占 19.7% 和 18.4%，位列第 2 和第 3。2009 年，对外承包工程企业承揽的 EPC（设计—采购—施工经营模式）项目明显增多，合同额在 1 亿美元以上的项目几乎都是 EPC 项目。一些有实力的企业积极尝试 BOT、PPP（公私合伙制或合营制）等业务模式，探索产业升级新路径。这表明越来越多的企业积极转变发展方式，在不断提高施工水平的基础上开拓海外市场。

2009 年有 50 家中国承包商入选国际建筑行业权威杂志——美国《工程新闻纪录》（ENR）全球最大国际承包商 225 强榜单。这 50 家企业营业总额同比增长 57.1%，达 356.3 亿美元，占全球最大国际承包商 225 强总营业额的比重为 9.15%。从商务部发布的公告看，中央企业新签合同额占合同总额的比例近 50%，排名前 3 位的企业依次是：中国中铁股份有限公司、中国石化工程建设公司和中国建筑工程总公司。中央企业依然是中国对外承包工程建设队伍的主力军。

4. 行业政策及竞争格局

（1）铁路建设领域

对于铁路建设领域，由于介入门槛较高，中国铁路建设行业的竞争相对有限。2004 年 12 月以前，中国铁路建设行业的竞争极为有限，只有少数几家企业（包括中铁工、中国铁道建筑总公司）拥有铁道部授予的相关铁路建设资格得以进入该行业。2004 年 12 月 31 日，建设部和铁道部联合发出《关于进一步开放铁路建设市场的通知》，允许具有公路、水利水电施工企业特级资质的施工企业承担铁路建设工程。从长远看，该项政策的出台将打破铁路施工领域的垄断局面，未来铁路施工将逐步形成多元化主体并存的竞争格局。但考虑到技术壁垒、设备壁垒等因素，在铁路工程的“线下工程、线上工程和电务工程”三块业务中，短期内只有线下工程会逐步遭遇其它领域施工企业的竞争，而该部分的工程施工业务仅占全部铁路工程施工的 20% 左右。因此，未来两年内来自非铁路建设系统的新竞争者的压力不会太大，竞争仍然集中在中国中铁系统下辖的 10 个局和中国铁道建筑总公司下辖的 15 个局之间。

（2）公路建设领域

对于公路建设领域，目前公路建设行业的市场参与者主要是中华人民共和国交通运输部直属各公路公司及铁道部下属的各家铁路公司以及一些地方路桥建设公司。目前公路系统具有公路总承包特级资质的公司 20 多家，具有工程总承包一级资质的公司 300 多家。与铁路建设相比，公路建设行业的竞争更为激烈，并且公路建设行业的地方保护主义和行业保护主义较为严重。目前在公路工程总承包领域具有较强竞争实力的企业主要是交通运输部直属公路企业以及各省公路桥梁工程等大型公路施工企业。

（3）城市轨道交通建设领域

对于城市轨道交通建设领域，国办发[2003]81 号《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》指出：城轨交通项目的审批，依据国务院批准的建设规划进行，严格控制建设

标准,进一步降低工程造价。因城市轨道交通技术壁垒较高,国内建筑企业以中铁工系统、香港地铁公司和各地铁道公司或城建集团为主;国际公司主要有德国贝尔芬格伯格公司、西门子公司、东京地铁、莫斯科地铁公司、SMRT 公司等,因其拥有先进技术和运营经验,将在未来几年和国内企业形成一定的竞争格局。

(4) 海外建设领域

对于海外项目建设领域,国家出台了一系列鼓励外经贸、境外投资发展的扶持政策及规定:财政部、外经贸部财企[2001]625《财政部、外经贸部关于印发<对外承包工程风险专项资金管理暂行办法>的通知》;财政部、商务部财企[2003]137 号关于印发《对外承包工程保函风险专项资金管理暂行办法》补充规定的通知;财政部、商务部财企[2007]26《财政部、商务部关于 2006 年对外承包工程项目贷款贴息有关问题的通知》,积极规范和鼓励中国企业“走出去”。根据商务部统计,中国对外承包工程业务新签合同额排名较前的有中国建筑工程总公司、国华国际工程承包公司、中国路桥工程有限责任公司和中国中铁等。

5. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期,由于建筑市场发育上不完善,体制和机制尚未完全理顺,大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争,导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治,但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立,导致整个建筑市场在此种竞争环境下,毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响,呈现较大波动。2009年,在国家一系列刺激经济政策的支持下,钢铁行业逐步走出低谷,产量恢复增长,效益有所改观,国内粗钢表观消费量创历史新高。

2009年钢材价格综合指数波动幅度较大,2009年5月以后略有反弹,2009年12月为141.1点,较2008年12月增加6.7点。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响,钢材价格上涨动力并不强劲,2010年9月3日为157.9点,较2009年12月略有增长。

水泥行业作为周期性很强的行业,其价格与整个经济周期关系密切。2008 年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外,其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势;2009 年受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响,全国水泥平均价格较上年有所下降。2010 年初水泥价格有所上涨,但进入 8 月水泥价格指数为 100.09,较上年同期 100.82 有所下降。随着国内水泥区域龙头成本转嫁能力不断增强,中长期内水泥价格还有相当大的提升空间。

总体看,建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。钢材、水泥等重要建筑材料价格前两年整体上升趋势,2009 年以来钢材、水泥等主要建材价格保持在低位水平,建筑施工企业成本压力持续缓解,利润空间有望扩大。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点,由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场,垫资施工是中国建筑工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下,施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

6. 行业发展趋势

近年来,GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动,但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳

定，对经济形成持续拉动，由于国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得当前的宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合评级认为，受宏观经济的影响，“十二五”期间全社会固定资产投资增速虽然可能较目前增速会有所下降，但仍将保持高位运行态势，尤其以铁路和城市轨道交通建设为亮点，以铁路、公路、市政、轨道交通建设为主营业务的公司盈利前景持较好的预期。总体来看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势，特别是建筑行业内的交通基础设施建筑施工企业将获得更大机会。

二、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国和亚洲最大的多功能综合型建设集团之一，具有悠久的经营历史和知名的企业品牌，公司在《财富》杂志 2010 年公布的“世界 500 强”企业中排名 137；在世界品牌实验室编制的 2009 年度“世界品牌 500 强”中排名第 252 位；在《金融时报》2009 年公布的世界 500 强名单中名列 309 位。

公司坚持推进建筑业“上中下游⁶”协调发展，在巩固和扩大传统业务板块的基础上，积极培育和发展新型板块，通过资源整合，初步形成了主业突出、有限相关多元化的产业结构布局，板块协同效应不断加强，建筑业一体化的优势显著。

公司是中国建设业务领域覆盖面最广的承包商之一，在建筑工程方面拥有一系列的特级经营资质，拥有中国建筑行业内最先进的技术和最高水平的专业化勘察、设计和施工能力，拥有大量具有国际先进水平的各种大型勘察、施工设备，并能够向客户提供综合的“一站式”解决方案⁷，在参与大型复杂项目中具有竞争优势。

公司在中国各省均有业务，同时广泛开拓国际市场，迄今为止，公司已在境外逾 55 个国家和地区承建超过 230 个项目。

公司在经营中立足高起点，追求高水平，坚持高标准，在工程、建筑、研究及设计各领域先后获得中国建筑工程鲁班奖 76 项、国家优质工程奖 93 项、中国土木工程詹天佑奖 36 项等超过 200 个国家级最高奖项及近 800 个省部级奖项。

在铁路建设方面，公司在包括重载铁路、高速铁路及铁路提速建设等铁路建设市场中均处于主导地位，先后参加了京秦、大秦、成昆、京九、秦沈、青藏铁路、京津城际等一百余条铁路共计 55,000 多公里的建设，占全国铁路总里程的三分之二以上；建成电气化铁路超过 22,600 公里，约占同期中国电气化铁路总营运里程的 90%。

在公路、桥梁和隧道建设方面，公司是中国的高速公路和公路建设、特大桥和长大隧道（铁路和公路）建设的龙头企业之一。公司参与建设的公路超过 9,910 公里，其中包括超过 5,000 公里的高速公路，约占全国高速公路总里程的 10%；公司已建设了武汉长江大桥、南京长江大桥、杭州湾跨海特大桥等 9,000 多座大桥，总长达 4,230 公里；公司建设了秦岭隧道、太行山隧道、厦门

⁶指建筑业产业价值链按业务流程所划分的三个业务板块，上游业务主要包括工程咨询与设计业务、项目开发业务、项目建设管理业务；中游业务主要是建筑工程施工；下游业务主要是各类基础设施的运营、管理和维护

⁷ 本报告中的“一站式”解决方案是指：公司可以为客户就项目提供不同阶段的全系列综合服务，包括勘察设计咨询、基建建设、工程监理、设备设计和制造以及保修和维护服务。

翔安海底隧道、武汉长江隧道（不包括地铁）等共计 4,000 多公里。

在城市轨道建设方面，公司也是中国的领军企业之一，参与建设城市轨道交通 600 公里，约占全国总里程的 60%。

公司曾七次远赴南极，承担了我国中山站、长城站、昆仑站的建设和维护任务；先后参加了国内外 3,000 多项机场、码头、水电、市政等大型工程的设计与施工。

在基建勘察设计与咨询服务行业，公司同样是中国的领军企业之一，能为铁路、公路（含高速公路）、桥梁、隧道以及城市轨道交通等建设提供一整套勘察、设计、咨询、研发和监理服务。另外，公司还协助铁道部制订了建设规范和质量要求方面的铁路行业标准。

总体来看，公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了勘察设计咨询、基建建设、工程监理、设备设计制造以及保修和维护服务，产业链条完整，业务能力全面。公司规模优势明显，中国最大建筑承包商的地位稳固。

2. 科研实力

公司在基建建设领域建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系，具备领先的科研开发实力。截至 2009 年底，公司是科技部、国资委和中华全国总工会授予的全国首批“创新型企业”，拥有“高速铁路建造技术国家工程实验室”和“盾构及掘进技术国家重点实验室”，4 个博士后工作站，14 家经国家实验室认可委员会认可的检测实验中心。拥有 2 个国家认定的技术中心和 17 个省部级认定的技术中心，并先后组建了桥梁、隧道、电气化、先进工程材料、轨道和施工装备 6 个专业研发中心。在高速铁路修建技术，高原铁路修建技术，特大型、复杂、跨海桥梁修建技术、海（江、河）底以及复杂环境隧道及城市地铁修建技术等诸多领域达到世界先进水平。

2007~2009 年公司在高速铁路、高原铁路、桥梁、隧道、电气化铁路修建，铁路道岔制造、勘察设计等技术方面取得了一大批具有国际领先和国际先进水平的科技成果；2009 年，公司新开科研项目 623 项，科研投入 10.39 亿元，共有 448 项科技成果通过评审鉴定；取得国家级工法 39 项，省部级工法 156 项，新增授权专利 201 项；共获国家科学技术进步二等奖 2 项，全国优秀工程勘察设计奖 7 项，全国优秀工程咨询成果奖 13 项。

公司积极推动建筑行业走科技发展之路，引进吸收和自主创新相结合，在众多领域填补了国内空白，达到国际先进水平。强大的科研优势为公司提供了有力的科技支撑，保证了公司可以更加优质、高效地完成大型复杂的项目。

3. 人员素质

公司董事长李长进先生，52 岁，教授级高级工程师，现任公司董事长、执行董事，同时兼任中国铁路工程总公司董事长、党委书记，华刚矿业股份有限公司董事长。2006 年 9 月至 2007 年 9 月任中国铁路工程总公司总经理、党委副书记，并于 2006 年 9 月起任中国铁路工程总公司董事，自 2007 年 9 月起任中国铁路工程总公司党委书记及本公司执行董事兼总裁、党委副书记，自 2010 年 6 月起任公司董事长、执行董事。

公司董事兼总裁白中仁先生，50 岁，教授级高级工程师，现任公司执行董事、总裁，同时兼任太中银铁路有限责任公司副董事长。2001 年 10 月至 2007 年 9 月任中国铁路工程总公司副总经理、总经济师，并于 2006 年 11 月至 2008 年 1 月期间兼任中铁建工集团有限公司董事长，自 2007 年 9 月起任公司执行董事兼副总裁、总经济师，自 2010 年 6 月起任公司执行董事兼总裁。

截至 2009 年底，公司拥有在职员工 276,150 名。按各业务板块构成分，生产人员占 48.25%、销售人员占 7.39%、工程技术人员占 33.67%、财务人员占 4.74%、行政人员占 5.94%；按员工教育程

度分，研究生以上占0.97%、本科占20.69%，专科占19.24%、中专及以下占59.10%。

总体来看，公司主要领导素质高、领导力强，拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中生产人员占比较大，符合公司业务经营的特点。

4. 外部支持

(1) 股东支持

中铁工的前身是 1950 年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月 1 日国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中国铁路工程总公司。1990 年 3 月 7 日，国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2000 年 9 月中铁工从铁道部划出改由中央企业工委管理，2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会管理。中铁工注册资本 108.15 亿元，主要从事股权管理、资产管理以及物业管理。2009 年底，中铁工在 2009 年度中央企业排名中上升到第五位，继续保持了中国建筑业第一的领先地位。

经国务院国资委 2007 年 6 月 4 日《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革[2007]477 号）批准，中铁工进行整体重组，以货币资金、实物资产、无形资产、下属公司的股权等出资，独家发起设立中国中铁，中铁工核心资产与业务都已注入中国中铁。

2009 年 12 月 29 日，公司收购控股股东中铁工所持有的中铁港航工程局有限公司 100% 股权，股权收购价格以国务院国资委核准的评估值为准，双方于 2010 年 3 月 8 日签署了股权转让协议。

中国中铁已经集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产，成为中铁工最主要的子公司和盈利来源，因此，中铁工必将在各个方面全力支持中国中铁的发展。未来，在央企重组过程中，中铁工通过国务院国有资产监督管理委员会获得的优质资产很可能也会像中铁港航工程局有限公司一样注入中国中铁，以增强中国中铁整体竞争实力和抗风险能力。

(2) 主要税收优惠政策

西部大开发税收优惠政策

根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部开发税收优惠政策问题的通知》（财税[2001]202 号）和国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》（国税[2002]47 号）规定，经所在地税务部门批准，公司所属中铁一局集团有限公司、中铁二局集团有限公司、中铁五局（集团）有限公司、中铁七局集团有限公司、中铁八局集团有限公司、中铁电气化局集团有限公司、中铁二院工程集团有限责任公司、中铁宝工有限责任公司等，在不同程度上享受西部大开发税收优惠政策，企业所得税减按 15% 征收。该政策执行至 2010 年 12 月 31 日，到期西部开发税收优惠政策的变动可能会给公司的经营业绩造成影响。

其他正享受的税收优惠政策

公司系注册于北京高新技术产业开发区内的高新技术企业，根据相关税法优惠政策可减按 15% 的税率征收企业所得税。

中海外工程有限责任公司：根据 2008 年与马里政府签订的创办协议补充条款，从 2008 年起 3 年内减按 10% 上缴增值税（当地增值税率为 18%）。

中铁二局集团有限公司：所属中铁二局股份有限公司（以下简称“中铁二局”）根据四川省经济委员会以（2007）川经技改确认（132）号文及（133）号立项备案，以及四川省国家税务局以川国税函[2008]48 号文及[2008]129 号文批复，确认中铁二局高速铁路建设技术改造项目和地铁建设技术改造项目为符合国家产业政策的技术改造项目，其国产设备投资准予抵免企业所得税。具体抵免金额，由成都市高新区国家税务局审查核实，在年度企业所得税汇算清缴时按规定办理。

三、公司管理

1. 治理结构

公司自成立以来，依照《中华人民共和国公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等法律、法规及公司章程，建立了较为完善、运转正常的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事，每年召开一次会议。公司设董事会，现由 7 名董事组成，设董事长、执行董事 1 人，副董事长、执行董事 1 人，执行董事 1 人，独立董事 4 人，均具有合规的资格、良好的职业操守、丰富的管理经验和相关业务知识。公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事会成员过半数选举和罢免。公司董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核、安全健康环保 5 个专门委员会，为董事会提供决策支持。

除安全健康环保委员会外，其余 4 个专门委员会独立董事均占委员人数的 50% 以上；审计、提名、薪酬与考核 3 个专门委员会的主任均由独立董事担任，有效地保证了公司决策的公正与科学。

公司监事会现由 5 人组成，其中 4 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事会成员表决通过。公司有较为完善的工作机制和制度安排，能够保证监事会监督作用的切实发挥。

公司高层管理人员包括 1 名总裁、7 名副总裁（其中 1 名兼财务总监）、1 名总经济师及董秘 1 名，与董事会成员重叠的仅 1 名。公司高层管理人员分工负责下设的 18 个职能部门，工作中能够做到职责清晰、相互协同、衔接有序。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

作为在香港和大陆两地上市公司，公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，进一步完善《公司章程》等相关工作制度和流程，通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转，有效制衡，加之实施有效的内部控制管理体系，使公司内部管理运作进一步规范，公司管理水平不断提升。

公司规范的法人治理得到了市场的充分肯定，2009 年先后获得“2009 年度中国 100 家最佳管理公司”、“香港上市公司管理卓越奖”等荣誉。

2. 独立性情况

公司具有独立完整的业务、独立面向市场自主经营的能力，在业务、人员、资产、机构、财务等方面均与控股股东中铁工实现了分开。

业务方面，公司主要从事基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务等。公司可全权决定并独立经营自身业务。公司持有从事相关业务的一切必要相关证照，并拥有足够的资金、设备及员工以独立经营相关业务。中铁工从事的业务范围与公司从事的业务范围不存在重叠的情况。

人员方面，公司员工均由公司独立聘用；公司自主制定薪酬制度，独立发放薪金。公司的总裁、副总裁、财务总监和董事会秘书等高级管理人员未在中铁工担任除董事、监事以外的其他职务，未在中铁工及其控制的其他企业领薪；公司的财务人员未在中铁工及其控制的其他企业中兼职。公司董事长李长进先生同时还担任中铁工的董事长、党委副书记，华刚矿业股份有限公司的董事长，但是中铁工的日常业务较少，因此，他有精力致力于公司的管理；白中仁先生同时担任

中铁工董事、党委书记；姚桂清先生同时担任中铁工副董事长、党委副书记。由于公司与中铁工之间并不存在同业竞争关系，李长进先生、白中仁先生、姚桂清先生同时担任两个公司的董事并不会产生利益冲突。此外，目前公司董事会共拥有 7 名董事，其中包括 4 名独立董事，可以保证公司及公司股东的利益能够得到有效保护。

资产方面，公司拥有独立完整的资产，包括房地产、机器设备、商标、知识产权登记文件以及电子信息设备等，与中铁工的资产完全分离。不存在中铁工违规占用公司资金、资产及其他资源的情况。

机构方面，公司的营运决策由公司股东大会、董事会及管理层根据各自权限作出。公司已建立了由各部门组成的一套组织架构，各部门有明确的责任分工。公司亦已建立了一套内部控制系统，以促进公司业务的有效运作。

财务方面，公司设有独立财务部门，并已建立本身的财务审核制度，该制度独立于中铁工。公司已开立独立的银行账户，独立纳税，并聘用足够的专职财务会计人员，负责公司账目的财务审核。

3. 内部管理

公司建立了完善的法人治理结构及管控制度。董事会下设了战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、安全健康环保委员会，并发布了《中国中铁股份有限公司章程》、《总裁工作规则》、《独立董事制度》、《董事会秘书工作规则》、《董事会战略委员会议事规则》、《董事会薪酬与考核委员会议事规则》、《董事会提名委员会议事规则》、《董事会安全健康环保委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《监事会议事规则》、《投资者关系管理制度》等相关工作规则和制度。公司制定了《中国中铁股份有限公司战略管理办法》，明确了企业战略目标、战略规划与业务计划的制定和调整程序，以及战略的实施和评价管理。

信息披露方面，公司制定了《A 股信息披露管理制度》，对信息披露进行了具体规定，明确了具体管理部门、责任人及义务人；信息披露的内容和标准；信息披露的内容和程序；以及信息披露的保密及处罚等等，保证了信息披露的合规性，防止不适当披露信息或披露错误信息。

生产经营控制方面，公司制定了《中国中铁股份有限公司工程项目管理办法》明确了公司建立项目管理组织，规范项目管理行为，考核和评价项目管理成果的有关规定。在工程施工过程中建立与安全管理体系、项目管理规划管理体系相配合的风险管理体系，以安全管理部门为主管部门，以生产管理部门和人力资源管理部门为相关部门，其他部门配合，通过编制项目管理规划、项目安全技术措施计划、环境管理计划及农民工工资发放制度等进行风险识别、风险评估、风险转移和风险控制，各部门按专业分工进行风险控制，减少项目实施过程中的不确定因素对项目的影

响。联合评级也注意到公司施工项目多、地域分散且建设周期长，特别是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本波动、项目范围变动、原材料和零部件的价格变动影响严重，客观上增加了公司生产经营控制的难度。

安全、质量和环保控制措施方面，公司各级项目管理单位按照各自的管理责任，在项目策划与实施阶段，均应对项目进行安全生产风险性分析，排查、确定项目建设（管理）期可能发生的重大事故隐患，制定防范措施，并且直接组织项目实施的管理单位定期对重大事故隐患进行排查，建立了事故隐患排查整改长效机制。各工程指挥部（项目经理部）要设立专门的工程质量监督管理机构，配齐专职质量监督检查人员。直接从事施工生产的作业队，应配备内部质检工程师（质检员），形成工程质量的监控网络，并对专（兼）职质量监督检查人员进行定期和经常性的质量技

术培训持证上岗。认真贯彻实施 ISO9000 体系标准，建立健全内部质量保证体系，使工程质量管理的全过程处于有序可控状态。公司制定了安全质量及灾害事故（事件）应急处理办法，详细规定了应急突发事件的工作原则、方案、应急措施、应急支援、应急通讯等。

2009年中铁四局在铁路信誉评价中连续9次进入A级行列；中铁九局、十局、建工、中海外、中铁国际、中铁山桥、宝桥等多家单位杜绝了伤亡事故发生。2009年全公司责任事故件数和死亡人数分别下降了18.2%和65.9%，每百亿营业额责任事故死亡人数由上年的2人降到0.42人。全年共获国家建筑工程鲁班奖9项，国家优质工程奖11项，土木工程詹天佑奖7项，火车头优质工程48项。

投资管理、对外担保、关联交易方面，公司在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《A 股募集资金管理制度》、《关联交易管理制度》等的相关规定中规定了对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、关联交易的权限，并建立严格的审查和决策程序；重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准。

内部审计方面，公司董事会下设了独立的审计委员会（并由独立非执行董事担任主任），内控审计部的报告及工作情况同时向审计委员会及总会计师汇报，增强了内部审计部门的独立性。公司成立后根据上市公司及新会计准则的要求，制订并发布了《中国中铁股份有限公司审计工作规定》等 28 个制度，从制度上明确了内部审计的工作内容、工作方法，充分发挥了内部审计的检查监督职能。内控审计部通过日常的经济责任审计、财务收支审计、工程项目等专项审计提高会计信息质量、堵塞漏洞、消除隐患，防止并及时发现、纠正错误及舞弊行为，保证企业会计资料真实、完整，加强企业内控措施的不断落实和完善。通过不断完善内控审计部的工作，促进了公司的内部管理，增强了企业的风险意识及预防措施。

公司内部组织机构庞大、管理层级过多、管理链条过长，组织机构需要进一步优化调整，以求有效缩短管理链条，实现高效、精准管理。

四、经营分析

1. 经营概况

公司的主营业务为基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务，作为中国国内最大铁路建设承包商和亚洲最大的多功能综合型建设集团，建筑施工业务涵盖铁路建设、公路建设、桥梁和隧道建设、市政工程建设等领域，在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

公司近年来经营规模稳步增长，2007~2009年公司营业收入年均增长率达到37.14%（表1为公司近年来营业收入及成本构成）。2009年公司抓住国家基础设施建设高潮的机遇，扩大经营领域，加强施工生产管理，经营取得了新的突破，全年实现营业收入3,463.68亿元，同比增长47.7%。

2010年1~6月，公司紧紧围绕“保增长、调结构、转机制、争效益”的中心工作全力扩大经营规模，实现营业收入1,927.22亿元，较上年同期大幅度增长30.03%。

公司收入的主要来源仍然集中在基建建设领域。2009年，基建建设（含铁路建设、公路建设和市政工程三大板块）的营业收入达到3,092.79亿元，占公司全年营业收入的比重为89.29%（参见图6），与2008年相比基本持平。在基建建设中，铁路建设、公路建设和市政工程业务收入分别占基建建设业务收入的55.78%、16.59%和27.63%，铁路建设占比较2008年显著提高。

表1 公司营业收入及成本构成表

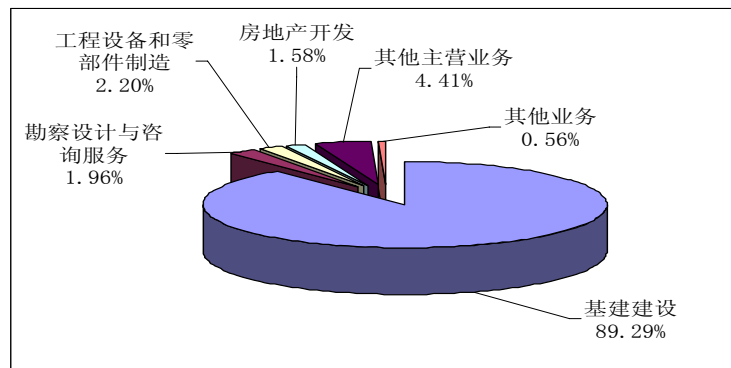
单位：亿元

项 目	2007 年			2008 年			2009 年		
	主营业 务收入	主营业 务成本	毛利率 ⁸ (%)	主营业 务收入	主营业 务成本	毛利率 (%)	主营业 务收入	主营业 务成本	毛利率 (%)
主营业务收入	1,828.25	1,643.58	10.10	2,323.49	2,083.45	10.33	3,444.47	3,130.03	9.02
其中：基建建设	1,653.66	1510.59	8.65	2,082.70	1,895.59	8.98	3,092.79	2,842.11	8.11
—铁路	761.05	688.74	9.50	1,009.29	913.24	9.52	1,725.31	1,588.97	7.90
—公路	435.67	406.72	6.64	416.57	385.80	7.39	513.02	473.49	7.71
—市政	456.94	415.13	9.15	656.84	596.54	9.18	854.46	779.66	8.75
勘察、设计及咨询服务	35.50	23.32	34.23	46.52	31.29	32.73	67.98	49.19	27.64
工程设备和零部件制造	39.54	31.77	19.65	61.95	50.95	17.76	76.18	63.43	16.74
房地产开发	28.80	19.25	33.17	39.34	26.60	32.40	54.58	40.22	26.32
其他	70.74	58.66	16.68	92.98	79.04	15.00	152.88	135.08	11.64
其他业务收入	13.29	10.54	20.75	22.70	16.52	27.22	19.27	15.44	19.88
营业收入合计	1,841.54	1,654.12	10.18	2,346.19	2,099.97	10.49	3,463.68	3,145.47	9.19

资料来源：公司提供

注：合计与分项加总不符系四舍五入原因

图6 2009年公司营业收入构成图



资料来源：公司提供

从盈利情况看，2007~2009 年，公司主营业务毛利率分别为 10.10%、10.33%和 9.02%，受铁道部“高标准、低概算”的工程建设指导方针的影响，公司的毛利率空间受到挤压。

从营业收入的地区分布来看，2009 年公司在内地营业收入为 3,342.05 亿元，占比为 97.14%；海外营业收入 2009 年较 2008 年增长 30.29%，为 95.50 亿元，在营业收入中占比 2.78%（表 2）。

表2 2009年公司营业收入分地区构成

地 区	营业收入（亿元）	地区占比（%）	增长率（%）
中国内地	3,342.05	97.14	48.94
香港及澳门	2.92	0.08	41.93
海外	95.50	2.78	30.29
合计	3,440.47	100.00	48.34

资料来源：公司年报

⁸主营业务毛利率 = (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%

从新签合同情况来看，公司2009年累计新签合同额6,018亿元，同比增长40.5%，继续保持了良好的增长势头。截至2009年底，公司未完成合同额为6,795亿元，项目储备充裕，为公司未来两年在基本建设领域发展提供了充足的保障。

2010年1~6月，公司累计新签合同额3,724.80亿元，同比增长44.9%，实现年度计划的79.03%。

2. 生产经营

(1) 基础设施建设

2009年，公司参与了多项国家重点基建项目的建设，包括铁路、公路和市政工程项目等，基建建设业务板块继续保持了良好的增长势头，全年实现营业收入3,092.79亿元，同比增长48.5%；新签合同额5,420亿元，同比增长41.3%。截至2009年底，公司基建建设业务的未完成合同额为6,425亿元。2010年1~6月，公司基建建设新签合同额3,145.5亿元，其中包括新建杭州至长沙等多个铁路客运专线项目，进一步巩固了公司在基建建设方面的市场领先地位。

铁路建设方面

公司作为中国最大的铁路建设集团，具有铁路工程总承包特级资质，是中国最大铁路建设承包商，在铁路建设市场居主导地位，铁路建设是公司的主要利润来源和优势所在。公司新建、扩建和改建的铁路总里程超过50,000公里，占中国铁路目前总运营里程的三分之二以上。公司已建设超过22,600公里的电气化铁路。在中国重载铁路、高速铁路以及铁路提速建设市场居主导地位。先后成功参与建设超过100条铁路，其中包括京津城际铁路（中国第一条拥有完全自主知识产权、具有世界一流水平的高速铁路）、青藏铁路（世界上海拔最高的铁路）、大秦铁路（中国最长的重载铁路）、成昆铁路（在地质构造最为复杂的地区进行的铁路建设项目之一）和京九铁路（中国最长的南北铁路，连接北京至香港）等。

2009年，公司共完成铁路建设新签合同额3,109亿元，共完成铁路正线铺轨（新线、复线）9,327公里，完成电气化铁路接触网10,844正线公里，进一步巩固了在铁路建设市场上的主导地位。2009年公司作为主要承包商参与承建的武广高铁、石太客专、甬台温铁路、温福铁路、福厦铁路、大丽铁路、京九铁路电气化改造等项目相继建成通车，北京动车段、青藏铁路那曲物流中心竣工运营，京沪高铁南京大胜关长江大桥主跨钢梁胜利合龙。同时公司作为主要承包商2009年参与承建了杭甬客专、合蚌客专、西宝客专、南广铁路、兰新二线等一批新开工铁路项目。

公路建设方面

公司从20世纪80年代以来，参与建设的公路超过7,400公里，包括超过3,400公里的高速公路，总计超过90个高速公路、公路及其他项目，其中还包括一些最大和最复杂的公路建设项目，同时还参与过多个复杂的公路桥和隧道建设项目。

2009年，公司在公路建设方面取得良好业绩，新签合同额达867亿元，较上年增长397.1亿元，增幅达到84.5%，公路市场份额约占全国的13.3%。全年共完成公路建设1,155公里，其中包括834公里的高速公路。2009年公司完成的公路建设项目有上海A15高速公路、福建泉州至三明高速公路、云南蒙自至河口新街高速公路、大广高速公路北京至承德三期工程、连霍高速公路宝鸡至天水段、陕西榆神高速公路等。

市政建设方面

主要指公司参与建设的城市轨道交通、房屋建筑、水利水电、港口、码头、机场及其他市政项目的建设。2009年，公司共完成市政工程和其他建设新签合同额1,444亿元，其中城市轨道交通项目占全国市场份额的51%。2009年，公司共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程285公里，铺

轨工程105公里，包括中国内地第一座海底隧道——厦门翔安隧道、上海地铁11号线、深圳地铁5号线、广州市轨道交通等多个市政工程和其他项目。

表3 公司截至2009年底已经签署的重大基建项目建设合同概况

序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁四局	兰新铁路新疆有限公司	新建兰新铁路第二双线(哈密-乌鲁木齐段) 站前工程 LXTJ4 标施工总价承包合同	2009-12	883,335	38个月
2	中铁三局	杭甬铁路局客运专线有限责任公司	新建杭州至宁波铁路客运专线工程 HYZQ-1 标施工总价承包合同	2009-3-31	620,160	34个月
3	中铁二局	兰新铁路新疆有限公司	新建兰新铁路第二双线(哈密-乌鲁木齐段) 站前工程 LXTJ5 标施工总价承包合同	2009-12	582,548	35个月
公路						
1	中铁大桥局	深圳高速公路股份有限公司	广深沿江公路(深圳段) 工程第2合同段合同协议书	2009-03-20	185,165	28个月
2	中铁大桥局	河南省桃花峪黄河大桥投资有限公司	武陵至西峡高速公路桃花峪黄河大桥 TJ-6 标合同协议书	2009-12-01	81,802	30个月
3	中铁十局	宁波市高等级公路建设指挥部	宁波穿山至好思房公路工程 5 标合同协议书	2009-12	74,112	30个月
市政						
1	中铁南方公司	深圳地铁有限公司	深圳北站枢纽工程施工总承包合同(B1包)(总承包)	2009-09-26	258,200	40个月
2	中铁大桥局	广东省东南城际轨道交通有限公司	穗莞深城际轨道交通项目工程 SZH-1 标合同协议书	2009-11-16	170,414	19个月
3	中铁建工	青岛中金渝能置业有限公司	青岛国际贸易中心工程	2009-06-22	156,613	35个月

资料来源：公司提供

（2）勘察设计与咨询服务

公司以国内外大规模基建建设为契机，全面提升公司成员企业的综合设计能力和市场竞争能力，进一步加快在铁路和非铁路市场的拓展速度。2009年，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入67.98亿元，同比增长46.14%；新签合同额为86亿元，同比增加125.7%，进一步增强了公司的核心竞争力，巩固了公司在勘察设计与咨询服务领域的行业龙头地位。2010年1~6月，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额为53.2 亿元，公司在勘察设计与咨询服务领域的行业竞争力得到了进一步加强。

（3）工程设备和零部件制造

公司借助基建项目投入规模的加大，以及市场对于铁路、桥梁设备以及其他工程建设设备需求的增加，2009 年实现营业收入 76.18 亿元，同比增长 22.97%；完成新签合同额 123 亿元，同比增加 45.2%。公司具有知识产权的国内首台复合式土压平衡盾构机等一批公司自主研发、研制的具有国际先进水平的工程设备和产品相继投放市场，确保了公司业务规模的不断扩张。同时，公司研制的具有国际先进水平的客运专线道岔、高速道岔，已经应用在武广、郑西等客运专线上。除此之外，公司相继完成了鄂东长江大桥、郑州黄河大桥塞尔维亚 Sava 桥等大型桥梁钢结构 25 万吨，在道岔和桥梁钢结构领域继续处于主导地位。2010 年 1~6 月，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额为 79.8 亿元。

（4）房地产开发

公司设立全资子公司中铁置业集团有限公司，负责公司房地产开发业务的发展和规划，协调多家子公司的房地产开发业务，取得显著成效。2009年，公司进一步整合旗下房地产资源，多项房地产项目的开工建设使得房地产开发业务的收入进一步提升，全年房地产开发主营业务收入达到54.58亿元，同比增长38.73%。截至2009年底，公司处于开发阶段的项目占地面积1,251万平方米，总建筑面积1,824万平方米，较2008年有显著增加；新增土地储备111.72万平方米，为房地产业务的可持续发展奠定了良好的基础。2010年上半年，公司处于开发阶段的项目的占地和总建筑面积分别为1,348万平方米和2,283万平方米。

联合评级关注到，2010年3月18日，国务院国资委要求不以房地产为主业的中央企业退出房地产业务。中国中铁的母公司中铁工属于国资委确认的以“房地产开发与经营”为主业的16家中央企业之一，因此该事项不会对公司房地产业务产生不利影响。

(5) 其他业务

公司在巩固传统业务领域优势地位的同时，还积极从事铁路与公路的BT、BOT等投资经营项目、矿产资源开发、物资贸易和土地一级开发等其他多种业务。2007~2009年公司参与完成了云南富砚、广西岑梧、山东德商高速公路BOT项目以及北京地铁奥运支线BT项目等多个投资经营项目。2009年公司对建成并投入运营的六条高速公路BOT项目逐步实施了统一运营管理，运营收费收入稳步提高，全年实现运营收费收入4.06亿元。总体来看，2009年公司其它业务板块毛利率较2008年有所下降，主要由于BOT项目运营初期处于亏损状态。资源开发方面，发挥公司的传统产业优势，采取矿产资源与基础设施建设联动模式，进一步推进现有矿山的建设开发业务。

3. 业务客户

公司基建建设业务、勘察设计与咨询服务业务以及工程设备和零部件制造业务的主要客户包括国家级、省级和地方政府机构投资及管理的公司及其下属投资公司、国有和外资企业、海外政府及其代理机构和机关、国内外基础设施建设公司和承包商；房地产开发业务的客户主要是公司、企业和个人。总体来看，公司客户背景多样化。

铁道部（此处指铁道部和地方铁路局拥有的公司）是公司基建建设业务以及勘察设计服务业务最大的客户，2007年~2009年，公司对前五名客户（含铁道部）的销售收入均占到主营业务收入总额的40%以上，客户集中度较高的原因在于铁道部是公司最大的客户。

4. 原材料及主要供应商管理

作为世界第三大规模的建筑企业，公司也成为全球建筑相关产品的重要采购商。目前公司已与德国海瑞克、西门子公司、三一重工、海螺水泥、中钢集团、武钢集团等企业建立了战略合作关系，并进一步完善了物资采购平台，理顺进货渠道。

公司的基建建设业务及工程设备和零部件制造业务需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。近年来，由于公司一些主要原材料（尤其是钢材）的价格大幅波动，对公司的利润率造成一定的影响。公司通常依照特定项目的年限就个别项目订立原材料采购合同，该合同通常为固定价格合同，期限则视公司所承担项目的工期和性质而定。公司的某些合约，包括大部分的铁路建设合约，包含了价格调整条款，使公司可以部分收回由于原材料成本上涨造成的额外成本。但是，如果上述条款未能补偿所有的这类额外成本，或者合约（如公司的大部分公路和市政工程合约）中没有包括价格调整条款，公司就要承担原材料价格波动的风险。

在原材料采购方面，公司订立的长期供应合同为非固定价格供应合同，具体交易时会根据当时市价对价格定期回顾和调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢

材及水泥在过去几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。公司的大部分原料在国内采购。

公司通过单独营运的下级公司采购大部分原料，目前，公司正在将子公司部分采购职能转移至公司层面，这将提高公司的整体议价能力，降低成本。

5. 重大事项

2009 年公司接到控股股东中铁工通知，国务院国有资产监督管理委员会决定将中国航空港建设总公司（以下简称“中国航空港”）整体无偿划转至中铁工。鉴于公司是一家公众上市公司，不具备作为本次划转的受让方的资格，以及中国航空港尚待改制为有限责任公司，因此，公司董事会于 2009 年 12 月 10 日作出决议，同意中铁工以整体划转的方式先行受让中国航空港，但同时公司保留其与中铁工于 2007 年 9 月 18 日签订的《避免同业竞争协议》项下的于日后收购中国航空港的选择权和优先购买权。

公司于 2009 年 12 月 29 日召开一届二十六次董事会（属 2009 年第 7 次临时会议），会议审议通过同意公司收购控股股东中铁工所持有的中铁港航工程局有限公司（净资产评估价值为人民币 41,252.03 万元）的 100% 股权，股权收购价格以国务院国资委核准的评估值为准。双方于 2010 年 3 月 8 日签署了股权转让协议。

联合评级认为，此次划转收购事项将有助于提升公司在水工工程等方面的施工能力，同时有效减少与控股股东中国铁路工程总公司的同业竞争。

6. 经营效率

2007~2009 年，公司资产总额复合增长率为 20.00%，所有者权益复合增长率为 5.23%，虽然公司资产增长效率良好，但是经营状况有一定的波动。2008 年受金融危机的冲击和影响，公司净利润下滑幅度较大，资产规模略有缩小，2009 年形势好转，净利润大幅提升，已恢复良好的增长趋势。

从经营效率来看，受营业规模大幅增长的影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈上升趋势，2009 年分别为 5.85 次、4.30 次和 1.23 次。虽然经营效率指标较 2008 年有良好的增长，但是相对公司庞大的资产规模，整体经营效率仍属一般。

7. 经营风险

市场风险：公司业务在很大程度上依赖国家在交通以及其他基建等方面的投资计划；业务受我国国家和地区经济增长水平以及相关行业增长的整体水平影响；日益剧烈的市场竞争可能会对公司业务造成不利影响；易受原材料价格波动带来的不利影响；海外业务易受国外经济及政治不确定因素的影响等。

业务风险：公司基建建设业务定价能力有限；难以准确估计或控制成本以及工程范围；因委聘劳务分包商从事施工业务而面临的风险；在房地产开发业务中面临项目开发与销售风险、工程质量风险等。

管理风险：公司组织架构复杂所导致的风险；无法全面控制非全资子公司所有经营活动的风险等。

政策风险：由于外汇管理制度、税收优惠政策、房地产行业政策等变化带来的不利影响等。

财务风险：客户延迟付款可能影响公司的营运资金和现金流量；未获得足够的融资可能会对公司的拓展计划和发展前景产生影响；汇率、利率变动带来的不利影响等。

投资风险：垫付项目的有关款项、政策变动造成非政府投资机构对基建项目的投资减少、在较长期间内动用大量营运资金的风险。

汇率风险：公司海外业务收款、海外采购、H 股公开发行募集资金等均以外币计值，汇率波动有可能会对公司造成不利影响。

8. 未来发展

公司的整体发展战略为：加强在中国发展迅速的基建建设市场的领先地位并扩大市场份额；凭借先进的技术能力和设备继续从事大规模、高利润的复杂项目和经营高利润产品；凭借在基建建设行业的实力，拓展基建投资及矿产资源开发业务；继续有选择地发掘新的海外发展机会；削减经营成本，提高经营效率。

(1) 基建建设业务：巩固和扩大传统建筑业，进一步做强做大；注重发挥专业、人才、技术和设备优势，力求承揽一批科技含量高、社会影响力大、对市场营销有开拓意义的国内外重大项目，努力形成相对稳定的、具有主导性的区域市场和专业市场，不断扩大和提升基建建设业务板块的发展空间。

(2) 勘察设计与咨询服务业务：以铁路勘察设计为基础，发挥既有优势，巩固铁路市场，向其他领域拓展；以工程咨询为龙头，向工程总承包和工程项目管理发展，构建“大咨询”理念；加快与国际知名设计企业建立战略联盟，引进世界先进设计技术和手段，努力建设一批设计理论和设计技术达到国际一流水准的大型综合性设计企业；实施走出去战略，为公司国际化战略提供技术支持和保障。

(3) 工程设备和零部件制造业务：抓住机遇，统筹规划，精心组织，规范运行机制，积极整合和优化工业资源配置，加快工业产品经营布局和调整，实现工业企业之间的产品互补性和区域互补性，达到工业系统市场竞争力的整体提升，打造国内领先，具有国际竞争力和自主创新能力强的产、科、研一体化的工业企业集团。

(4) 房地产开发业务：以风险控制为前提，以综合效益为中心，以品牌建设为统领，以资本运作为纽带，强调分层开发，分级管理，调动中铁置业和其他成员企业的积极性，努力实现资源市场化、业务专业化、运作规范化、产品标准化，集中优势资源，立足区域，面向全国，走向海外，用五年左右时间，全力以赴做精、做专、做优、做大、做强中国中铁房地产业。

(5) 其他业务：充分发挥品牌、技术、管理和资金优势，积极进军矿产资源开发领域，打造“中铁资源”品牌，有效开拓市场，实现矿产资源开发领域的快速拓展，并为长远、持续和健康发展奠定基础。同时，积极发展物资贸易、BT/BOT 等投资经营项目及其他多种业务。

综上，公司未来发展战略上将加强在中国发展迅速的基建建设市场的领先地位并扩大市场份额；凭借先进的技术能力和设备继续从事大规模、高利润的复杂项目和经营高利润产品；凭借在基建建设行业的实力，继续拓展房地产开发业务、基建投资与运营业务以及矿产资源开发业务；继续有选择地发掘新的海外发展机会；削减经营成本，提高经营效率。在建筑业景气度较高的环境下，公司未来发展前景良好。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表经德勤华永会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论。公司自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的新会计准则及应用指南（以下简称“《企业

会计准则》”)。2010 年 6 月报表已经德勤华永会计师事务所审阅。其中，2010 年中期财务报告由于合并范围的变化对期初数相应进行了调整。

截至 2009 年底，公司合并资产总计 3,117.81 亿元，负债合计 2,454.22 亿元，股东权益（含少数股东权益）663.59 亿元。2009 年公司实现营业收入 3,463.68 亿元，净利润（含少数股东损益）74.08 亿元，2009 年公司经营活动现金流量净额为 188.61 亿元。

截至 2010 年 6 月底，公司合并资产总计 3,349.74 亿元，负债合计 2,663.14 亿元，股东权益（含少数股东权益）686.61 亿元。2010 年 1~6 月公司实现营业收入 1,927.22 亿元，净利润（含少数股东损益）35.53 亿元，2010 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为-5.45 亿元。

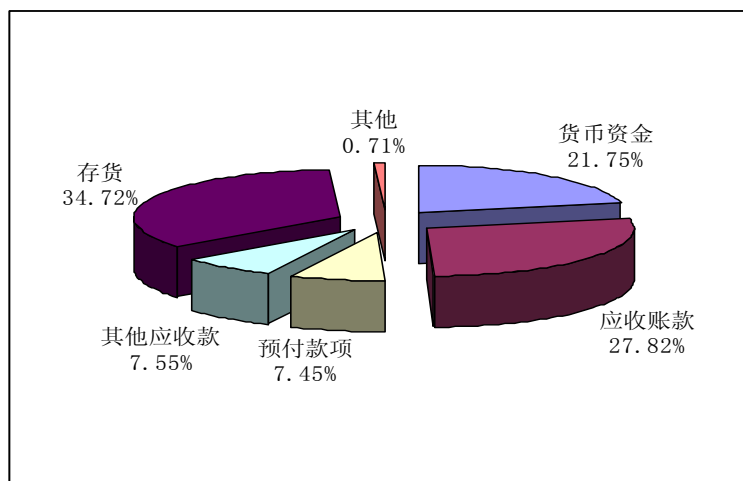
2. 资产质量

2007~2009 年公司资产总额分别为 2,165.15 亿元、2,520.96 亿元和 3,117.81 亿元，资产规模复合增长率 20.00%，以流动资产为主，构成稳定。截至 2009 年底，公司流动资产占资产总额比重为 76.09%，流动资产比重较大，符合建筑行业的特点。

流动资产

2009 年公司流动资产同比增长 23.37%，达到 2,372.32 亿元，以存货、货币资金和应收账款为主（构成情况见图 7）。

图 7 2009 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

公司货币资金较为充裕，截至 2009 年底，货币资金 516.06 亿元，货币资金较多的主要原因在于：①现金形式实收资本的增加（2007 年发行股票）；②业务规模扩张带来的收入增长以及客户预付工程款增加；③为维持工程承包业务扩张和新市场开拓的需求，需要保持并增加适当的流动资金。2009 年底公司货币资金总额中，银行存款占 95.37%，现金占 0.65%，其他（短期银行借款质押存款、应付票据保证金及履约保函保证金）占 3.98%。目前公司正采取措施以实现对下属子公司资金集中管理，提高公司货币资金的使用效率。截至 2010 年 6 月底，公司货币资金为 477.29 亿元，货币资金充足。

截至 2009 年底，公司应收账款净额 659.99 亿元，较上年增长 31.14%，主要原因为：①公司营业收入增长 47.63%；②公司作为建筑企业，留存在客户处的应收质保金一般而言账龄都长达 1 至 3 年。从账龄分布看，1 年以内的占 78.37%、1 至 2 年占 14.76%、2 至 3 年占 4.83%、3 年以上占 2.04%。2009 年底，公司已计提坏账准备 11.18 亿。公司应收账款前五名客户的余额合计占比

达 33.66%，账龄为 1 至 3 年。由于公司工程承包项目较集中于铁路和公路领域，其债务人多为铁道部及各地方铁路局、国有交通投资公司以及代为行使职能的建设指挥部，应收账款回收的保障力度相对较强。

截至 2009 年底，公司其他应收款净额 179.12 亿元，较上年增长 34.75%，从其他应收款的性质看，代垫费用、备付金以及保证金为其他应收款的主要构成科目；从账龄分布看，1 年内的其他应收款余额占 75.74%，1 至 2 年的其他应收款余额占 16.64%，2 年以上的占 8.62%。2009 年底公司其他应收款坏账准备余额 6.01 亿元。公司其他应收款前五名单位金额合计为 17.23 亿，占其他应收款总额的 9.62%。公司其他应收款中关联方金额为 7.29 亿元，占其他应收款总额的 4.07%，占比不高。对于占比较大的各项保证金，根据工程投标之惯例，投标保证金一般于工程结束后返还，履约保证金一般随工程施工进度逐步返还，安全保证金只要工程安全完工即可返还。可以看出，公司其他应收款质量较高，加之公司仍按照不同账龄计提了一定的坏账准备，因此，公司其他应收款风险低。

联合评级同时关注到，虽然公司大部分应收款项不能收回的风险很小，但受行业特点影响，公司应收款项存在一定的拖欠风险；同时由于建筑行业垫资情况普遍，随着建设项目的增加，应收账款和其他应收款如不能及时回收，将会加大公司资金周转的难度。

截至 2009 年底，公司预付账款 176.64 亿元，主要为预付给供应商的材料款、预付给工程劳务或者专业分包商的材料款、工程款及设备款。其中账龄在 1 年内的占 93.82%，1 年以上的占 6.18%，系预付的尚未完工的分包工程款。

截至 2009 年底，公司存货净额 823.56 亿元，较上年增长 29.44%，低于营业收入 47.63% 的增长速度。存货增长主要是由于：①随着业务的增长和规模的扩张，存货中已完工未结算款的比例上升；②为配合基建建设业务及工程设备和零部件制造业务增长而增加购买原材料及消耗品；③公司房地产业务快速增长，房地产开发项目增加。从存货余额的主要构成来看，原材料占 23.02%、房地产开发成本占 30.54%、已完工未结算工程款占 35.97%，其他占 10.37%。公司存货中已完工工程未结算款占比较大，考虑到建筑施工企业本身特点，工程验收后即可确认营业收入，因此公司存货的安全性较高。截至 2009 年底，共计提存货跌价准备 1.60 亿元，存货余额中用于债务抵押的金额为人民币 35.96 亿元，占存货总额 4.37%。

截至 2010 年 6 月底，公司资产总额 3,349.74 亿元，较 2009 年底增长 7.44%，其中流动资产 2,552.10 亿元，占资产总额的 76.19%，结构无明显变化。公司流动资产主要包括货币资金（18.70%）、应收账款（26.03%）、存货（37.80%）、预付账款（8.79%）和其他应收款（8.16%），资产构成稳定。

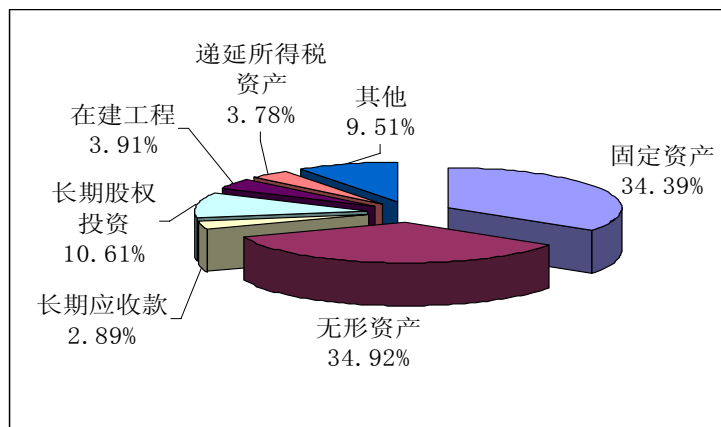
非流动资产

2007~2009 年公司非流动资产有所增长，截至 2009 年底，公司非流动资产 745.49 亿元，主要为固定资产（占 34.39%）、无形资产（占 34.92%）、长期股权投资（占 10.61%）。截至 2010 年 6 月底，公司非流动资产 797.64 亿元，主要为固定资产、无形资产、长期股权投资，构成稳定。

公司固定资产净值有所增长，主要因素是公司为了保证核心业务的竞争力，增加了先进设备的购置，公司使用的通用设备部分通过租赁方式取得，而固定资产资金投向主要集中在大、精、尖的专业设备上，以满足客运专线（高速铁路）等建设的需要。截至 2009 年底，公司固定资产账面价值 256.34 亿元，较 2008 年增加 28.27%。在固定资产主要构成中，房屋及建筑物占比 24.98%；施工设备占比 49.12%；运输设备占比 12.35%；工业生产设备占比 6.17%；试验设备及仪器占比 2.92%；其他固定资产为占比 4.46%。截至 2010 年 6 月底，公司固定资产为 267.45 亿元，较年初

略有增长。

图 8 2009 年底公司非流动资产结构图



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司无形资产 260.30 亿元，占资产总额的 8.35%，同比增长 24.57%，原因主要是因为公司增加了对特许经营权（公司采用建设经营移交的方式参与高速公路建设而取得）的持有。无形资产主要为特许经营权和土地使用权，截至 2009 年底，特许经营权账面价值 189.05 亿元，占无形资产总额的 72.63%。其中，净值计人民币 119.38 亿元的特许经营权已用作银行借款计人民币 75.21 亿元的质押物；土地使用权账面价值 57.57 亿元，占无形资产总额的 22.12%。其中，净值计人民币 0.62 亿元的土地使用权已用作银行借款计人民币 0.44 亿元的抵押物。

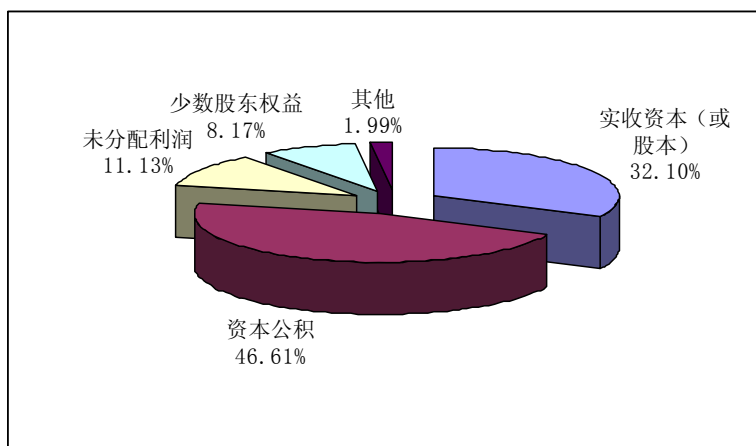
2009 年底，公司长期股权投资余额 79.09 亿元，同比略增 3.62 亿元，整体较为稳定。2010 年 6 月底，公司长期股权投资为 79.88 亿元，较 2009 年底略有增加。

总体看，公司资产规模大，以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收款项占比大但风险较小；非流动资产主要以固定资产为主。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

公司 2007 年公开募集 A 股及 H 股后，所有者权益大幅增长，截至 2009 年底，所有者权益 663.59 亿元，其中以实收资本（占 32.10%）、资本公积（占 46.61%）为主，未分配利润占 11.14% 和少数股东权益占 8.17%（图 9），权益结构较稳定。

图 9 2009 年底公司所有者权益构成

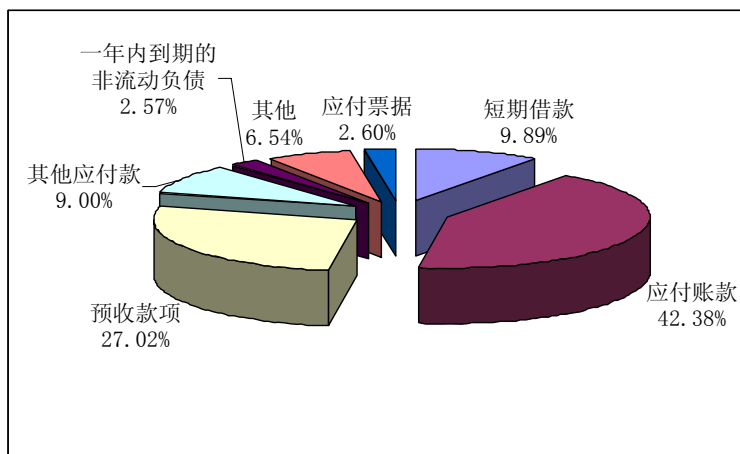


资料来源：公司提供

流动负债

2009 年公司流动负债以应付账款、预收款项、短期借款和其他应付款为主。（图 10）。

图 10 2009 年公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司应付账款为 890.41 亿元，较 2008 年增长 40.12%。从账龄分布看，公司应付账款基本在 1 年以内，超过 1 年的应付账款未付的原因主要是尚未到期的应付分包商质保金。并且，公司应付账款中无应付公司 5%以上股份的股东的款项。截至 2010 年 6 月底，公司应付账款为 1,006.77 亿元，较 2009 年底增长了 13.07%。

截至 2009 年底，公司预收款项为 567.73 亿元，主要由预收工程款、预收售楼款和已结算尚未完工款构成。较 2008 年增加 43.27%，造成大幅增加的原因是上述三项款项增加较多所致。从账龄上看，94%以上集中在 1 年以内，公司账龄超过一年的预收款项未付的原因主要是工程竣工项目尚未最终竣工结算。公司预收款项中无预收公司 5%以上股份的股东的款项。

2010 年 6 月底，公司预收款项为 559.67 亿元，较 2009 年底的 567.73 亿元相比基本稳定。

非流动负债

2007~2009 年公司非流动负债以长期借款、长期应付款为主。

截至 2009 年底，公司长期借款为 271.51 亿元，同比增长 61.33%。其中信用借款 103.70 亿元（占 38.19%），抵押借款 30.36 亿元（占 11.18%），质押借款 75.16 亿元（占 27.68%），保证借款 62.31 亿元（占 22.95%）。

截至 2009 年底，公司长期应付款为 71.68 亿元，较 2008 年减少 8.91%，主要是应付职工退休福利费有所减少。公司公开募集 A 股及 H 股后，资产负债率有所下降。2009 年底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.72%、48.58% 和 29.04%。公司资产负债水平仍较高，符合建筑行业特点，且与同行业企业相比，公司资产负债率适中。

截至 2010 年 6 月底，公司负债为 2,663.14 亿元，较 2009 年增加 208.92 亿元，主要为长期负债的增加。其中新增长期借款 22.38 亿元，新增应付债券 59.67 亿元。公司于 2007 年通过公开发行募集资金用于公司未来发展，截至目前 A 股尚剩余 1.15 亿元人民币，H 股尚剩余 40.73 亿元人民币。为更好的满足公司发展需要，公司于 2009 年开展公司债券发行工作，并获得中国证监会审核通过，总额度 120 亿元，首期 60 亿元于 2010 年 1 月 29 日完成发行。2010 年 6 月底，公司流动负债占 83.80%，非流动负债占 16.20%，负债结构有所改善，但仍以流动负债为主。

2010年7月，公司发行了额度为17亿元，期限为365天的2010年度第一期短期融资券“10中铁股CP01”。

截至2010年6月底，公司所有者权益合计为686.61亿元，其中归属于母公司所有者权益合计626.61亿元，少数股东权益为60.00亿元。归属于母公司所有者权益合计中，实收资本占33.99%，资本公积占49.096%，盈余公积占1.98%，风险准备金占0.14%，未分配利润占14.89%，外币报表折算差额占-0.10%。与2009年底相比，所有者权益构成变化不大。

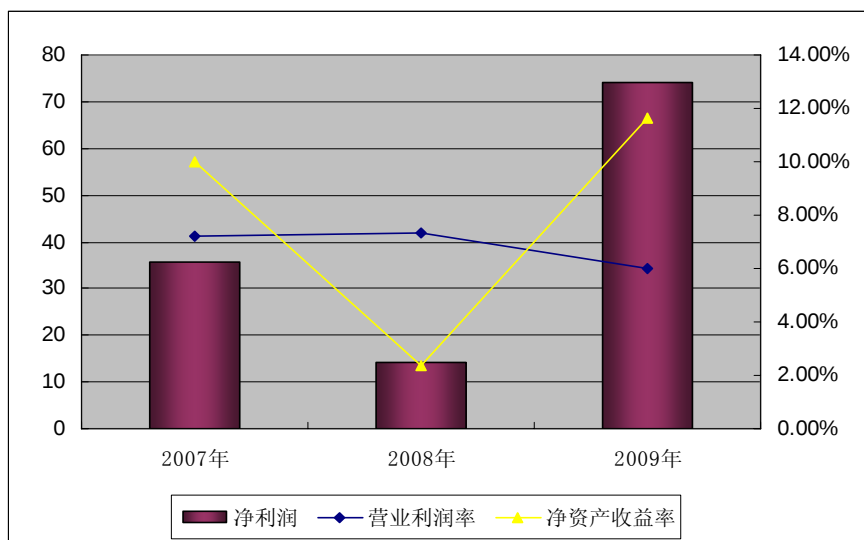
截至2010年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.50%、50.79%和33.98%，与2009年底相比，各指标由于长期债务的增加均有所上升。

总体看，目前公司负债水平较高，但处于整体建筑行业较为适中位置。

4. 盈利能力

公司盈利水平近年来出现较大波动(图11)，2007~2009年公司净利润分别为35.75亿元、14.34亿元和74.08亿元。受经济环境恶化及公司汇兑损失的影响，2008年公司净利润下滑明显。

图11 近三年公司盈利情况



资料来源：公司提供

随着公司经营规模的扩大，2009年公司营业收入和营业成本分别达到3,463.68亿元（同比增长47.63%）和3,145.47亿元（同比增长49.79%），同期公司营业利润、利润总额和净利润分别为80.33亿元（同比增长398.11%）、86.45亿元（同比增长347.16%）和74.08亿元（同比增长416.54%），公司盈利水平较2008年大幅度上升。

从盈利指标来看，受铁道部“高标准、低概算”的工程建设指导方针、公司项目概算调整（工程重大变更及材料调差）存在滞后性以及人工成本增加等因素的影响，公司的毛利率空间受到挤压，使得公司主营业务毛利率和营业利润率分别由2008年的10.33%和7.35%下降到2009年的9.02%和6.01%。由于公司盈利水平的大幅度提升，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别从2008年的3.39%、1.82%和2.37%上升到2009年的7.83%、3.89%和11.62%。

从期间费用来看，公司2009年三项费用在营业收入中的占比由2008年的6.50%下降到3.64%。费用收入比下降的原因，一方面是公司控制费用的能力和管理效率提高所取得的显著成效；另一方面是由于公司存放于境外的外汇募集资金产生的汇兑损益由损失变为收益，同时公司的资金集

中管理已见成效；三是部分境外上市募集资金调回国内使用，使公司融资规模较业务规模的增长幅度要小。

2010年1~6月，公司实现营业收入1,927.22亿元，利润总额44.85亿元，净利润35.53亿元，分别比上年同期增长30.11%、10.82%和10.47%，继续保持较快增长态势。

总体看，公司盈利水平增幅较大，盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动来看，2007~2009年，公司经营活动产生的现金流入量规模大且呈迅猛上升态势。2009年公司经营活动产生的现金流量净额为188.61亿元（表4），经营现金流大幅改善，原因是①2009年度公司财务费用为5.59亿元，同比下降89.1%。主要原因是存在于境外的外汇募集资金产生的汇兑损益由损失变为收益，同时公司的资金集中管理已见成效，利润总额较去年增长347.16%；②公司持续加强对应收帐款和存货的管理取得较好效果。从收入实现质量指标看，2007~2009年公司现金收入比率分别为94.84%、100.59%和100.04%，收入的实现质量较好。

总体看，公司经营现金流入量及净流量增长较快，经营活动获取现金的能力较好。而部分境外上市募集资金调回国内使用，也使公司融资压力进一步减轻。

表4 现金流量情况

单位：亿元

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.56	7.80	188.61
投资活动产生的现金流量净额	-156.07	-201.83	-163.85
筹资活动产生的现金流量净额	430.08	116.14	-7.38
现金及现金等价物净增加额	270.34	-99.26	24.30
期末现金及现金等价物余额	567.72	468.46	492.77

资料来源：公司提供

从投资和筹资活动看，2007~2009年公司筹资活动前现金流量净额分别为-156.63亿元、-194.02亿元和24.76亿元。2009年公司经营性现金流净额已可以满足公司用于扩大经营规模的资本性支出需求。公司筹资活动所产生的现金流量净额为-7.38亿元，有所下降，主要原因是2009年公司将上市时香港募集的资金结汇至国内使用，以偿还前期借款。长期来看，公司的资本性支出有利于增强公司业务能力和可持续发展能力，进一步提高其经营规模和经营实力。

公司2010年1~6月经营活动现金流入为1,877.29亿元，经营活动现金流出为1,882.74亿元，相应公司经营活动产生的现金流量净额为-5.45亿元。较2009年同期的52.22亿元相比有所下降，主要是存货中已完工未结算款增加较大，同时公司加大了土地储备。公司2010年1~6月现金收入比为96.76%，较2009年底有所下降。

2010年1~6月，公司投资活动现金流入为19.33亿元，随项目投资和购置机械设备，投资活动现金流出较大，投资活动现金流出为89.60亿元，相应公司投资活动产生的现金流量净额为-70.27亿元，与上年同期相比基本持平。

随投资性支出较大和施工项目建设需求，公司筹资活动现金流入继续保持较大规模。公司2010年1~6月筹资活动产生的现金流入为255.45亿元，主要为借款所得到的现金和发行公司债券收到的现金。公司筹资活动现金流出216.97亿元，主要是偿还银行债务。公司2010年1~6月筹资活动产生的现金流量净额为38.48亿元，较上年同期下降34.42%，主要是加大了全系统融资

管控力度，提高资金使用效率；同时公司将上市时香港募集的资金结汇至国内使用，减少了部分外部融资需求。

从未来发展看，2010年国内经济将继续处于企稳回升的良好态势，铁路、公路、市政、城市轨道交通等基础设施建设的高位运行状态，为公司各项业务增长创造良好的外部环境。根据目前初步预算，2010年公司资本性开支134亿元。公司先后通过公开发行股票募集资金，发行短期融资券及公司债券满足公司未来发展，截至目前仍存在一定资金缺口，公司将通过发债以及不断完善资本运作方式，加强与金融机构合作，强化资金集中管理等方式解决剩余资金需求。

总体看，公司经营活动现金流量规模大且呈现较快增长趋势，但经营活动现金流净额波动较大。目前，公司经营活动现金流量虽然可以基本满足投资需求，然而随着公司经营业务的增长，对外部融资需求仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司的流动比率和速动比率2009年底分别为1.13和0.74，较2008年底的1.16和0.78略微下降；2010年6月底，上述指标值分别为1.14和0.71。截至2009年底，公司经营现金流负债比为8.98%，虽然与2008年底的0.47%相比有较大提升，但指标值仍偏低。考虑到：①公司流动资产中货币资金占比较高；②公司流动负债中有大量预收账款并不需以现金即时偿付，降低了公司需要即时偿付的负债总量，使公司的流动资产相对实际需要即时偿付的流动债务数量比账面反映的更大；③公司现金流入规模大，对短期债务保障能力强。公司的现金短期债务比由2008年的1.21上升到2009年的1.48，现金类资产对短期债务的保障程度有所加强。总体看，公司实际短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2009年公司EBITDA为166.47亿元，较2008年的72.48亿元大幅增长，主要是公司盈利能力增强所致。同期，EBITDA利息倍数为3.45倍，较2008年的2.07倍相比明显提高；EBITDA全部债务比为0.27，与2008年的0.12相比明显提高，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度明显加强，表明公司偿债能力进一步增强。

总体看，受盈利能力增强的影响，公司整体偿债能力有所增强。

截至2010年6月底，公司及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度5,681亿元，其中未使用授信额度3,535亿元，公司融资渠道通畅。同时，作为大陆和香港两地上市公司，直接融资空间较大。

截至2010年6月底，公司本部及下属公司对外担保余额为110.25亿元，担保比率为16.06%，其中主要是对房地产项目的按揭担保。公司担保余额占净资产规模较大，存在一定或有负债风险。

六、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2010年6月底，公司债务总额为648.01亿元。公司本期拟发行公司债规模不超过60亿元，相对于目前公司的债务规模，本次债券发债额度适中，对公司债务负担影响不大。

以2010年6月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为60亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为37.59%、52.82%和79.86%，与同行业相比债务指标数值仍处于适中水平。且根据相关的公司股东大会决议，债券募集资金将有三分之二用于偿还银行借款，上述测算的债务指标数值实际可能会略有降低。

总体来看，相对于公司目前的债务规模，本期发债规模适中。本期债券发行后，对公司整体

债务负担的影响程度有限，且有利于改善公司的负债期限结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2009年的财务数据为基础，公司2009年EBITDA为166.47亿元，为本期公司债券发行额度（60亿元）的2.77倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度较强。公司2009年经营活动产生的现金流入3,484.00亿元，为本期公司债券发行额度（60亿元）的58.07倍，公司经营活动现金流入量规模大，对本期债券覆盖程度很高。

截至2010年6月底，公司现金类资产为484.57亿元，为本期公司债券发行额度（60亿元）的8.08倍，公司现金类资产对本期公司债券保障能力很强。

截至2010年6月底，公司短期债务为355.21亿元；公司长期债务为353.47亿元，债务偿还期限分布较为合理，有利于本期公司债券的偿付安排。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、政府支持等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

七、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据中铁工为本期债券向债券持有人出具的担保函，中铁工为公司本期发行的60亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

就发行人本次发行过程中分期发行的各期公司债券而言，担保人承担保证责任的期间自该期债券的发行首日至该期债券到期日后六个月止。如发行人不能依据本次发行债券募集说明书及发行公告的约定按期足额兑付本次发行的公司债券的本息，担保人保证将相应的本金和/或利息兑付资金、因发行人未按期履行兑付义务产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入本次发行的公司债券持有人或本次发行的债券受托管理人指定的账户。

2. 担保人信用分析

（1）中铁工概况

中铁工的前身是1950年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989年7月1日国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中国铁路工程总公司。1990年3月7日，国家工商行政管理总局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2000年9月从铁道部划出改由中央企业工委管理，于2003年划归国务院国有资产监督管理委员会管理。注册资本108.15亿元，注册地址为北京市丰台区星火路1号，法定代表人为石大华。公司主要从事股权管理、资产管理以及物业管理。

经国务院国资委2007年6月4日《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革[2007]477号）批准，中铁工进行整体重组，以货币资金、实物资产、无形资产、下属公司的股权等出资，独家发起设立中国中铁。中铁工核心资产与业务都已注入中国中铁，包括：①在剥离少量因特殊原因不适合进入上市范围的资产、负债和人员后，将中铁工下属5家二级全民所有制企业投入到公司，并同时改制为公司持股的一人有限责任公司；②将中铁工控股、参股的34家境内二级有限责任公司的股权作为对公司的出资投入公司；③将中铁工控股的中铁宝桥股份有限公司股权作为对公司的出资投入公司；④将中铁工下属全资、控股、参股的6家境外二级

公司的股权作为对公司的出资投入公司；⑤在剥离少量因特殊原因不适合进入上市范围的资产、负债后，本次重组进入中国中铁的下属三级及三级以下企业，其资产、负债随同二级公司一并进入中国中铁。

截至 2009 年底，中铁工主要以中铁宏达资产管理中心（以下简称“宏达中心”）及中国中铁为主。宏达中心为 2007 年度中铁工新设立子公司，于 2007 年 9 月 30 日以货币资金人民币 50 万元设立，在中铁工重组过程中不纳入上市范围的资产，包括下属公安处、学校、医院等存续单位和产权尚待明晰的物业投入宏达中心。

中国中铁是中铁工最主要的子公司和盈利来源，其规模与竞争优势也来源于中国中铁，以 2009 年合并报表数据为基础，中国中铁资产总额、营业收入和净利润分别占中铁工相应项目的 98.40%、99.69%和 102.86%。从以上数据可以看出，中国中铁成立后，已经集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产。

2009 年底，中铁工全年实现合并营业收入 3,474.38 亿元，在 2009 年度中央企业排名中上升到第五位，继续保持了中国建筑业第一的领先地位。

总体来看，中铁工整体竞争实力和抗风险能力的能力很强。

（2）财务分析

中铁工 2007~2009 年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计，其中 2007 年度为有保留意见的审计报告，导致保留意见的事项是中铁工的投资性房地产、固定资产和无形资产中有账面净额合计人民币 6.48 亿元的资产，未能提供权属证明。2007 年 1 月 1 日起中铁工开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至 2009 年底，中铁工合并资产总额 3,168.61 亿元，负债合计 2,468.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）700.38 亿元。2009 年，中铁工实现营业收入 3,474.38 亿元，净利润 72.02 亿元。

中铁工资产规模庞大，且近三年持续增长，除因经营规模扩大外，其主要下属子公司中国中铁于 2007 年公开募集 A 股及 H 股，及中国中铁经营规模的不断扩大，另外，2008 年国资委将中国华润总公司所属广东中海工程建设总局整体无偿划入中铁工也是造成资产规模增长的重要因素。截至 2009 年底，中铁工资产总额 3,168.61 亿元，较年初增长了 24.27%，其中流动资产合计占 75.22%，非流动资产合计占 24.78%，资产构成以流动资产为主。

中铁工 2009 年底的流动资产中存货、应收账款和货币资金占比较大，分别占流动资产的 34.57%、27.81%和 21.85%。中铁工的存货跌价准备金额较低，应收账款的收回保障性较强。在 2009 年底的非流动资产中，固定资产和无形资产占比较大，占比分别为 33.80%和 36.43%。固定资产主要集中在大、精、尖的专业设备上，无形资产主要为特许经营权和土地使用权。总体看，中铁工资产规模大，以流动资产为主，整体资产质量较好。

盈利方面，目前中铁工利润主要来自于子公司中国中铁，若剔除中国中铁，中铁工尚属亏损状态。从中铁工合并报表来看，2009 年中铁工营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.00%、7.64%和 10.86%，盈利能力尚可。2009 年净利润达到 72.02 亿元，盈利水平较高。

现金流方面，近年来中铁工经营活动现金流量的规模不断扩大，2009 年的经营活动现金流入量和净流量分别达到 3,495.06 亿元和 187.71 亿元。随着生产规模的扩大，中铁工近年来资本性支出较多，投资活动已连续三年呈现净流出状态，2009 年的投资活动现金净流量为-167.69 亿元。由于 2009 年中国中铁的外汇获准可在国内使用，经营资金得到缓解，筹资需求有所减弱，使得 2009 年中铁工筹资活动净现金为-4.92 亿元。

偿债能力方面,从短期偿债能力指标看,2009年中铁工流动比率和速动比率分别为1.13和0.74,比上年有所下降。2009年底,经营现金流动负债比为8.92%,与2008年底的0.49%相比有很大提升。从长期偿债能力指标看,2009年中铁工EBITDA为154.17亿元,较2008年大幅增长,主要是盈利能力增强所致。同期,EBITDA利息倍数为4.15倍,较2008年显著提高;EBITDA全部债务比为0.25,与2008年的0.13相比明显提高,EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度明显加强,表明中铁工偿债能力进一步增强。

联合评级认为,中国铁路工程总公司作为中国中铁股份有限公司的母公司,在中国建筑行业中具有重要的战略地位;规模优势明显,整体竞争能力很强;施工技术水平较高;营业收入快速增长,整体盈利能力强;经营活动现金流量规模大,经营活动获取现金的能力良好;整体偿债能力很强。

依据以上分析,联合评级对中国铁路工程总公司的主体长期信用评级为AAA,评级展望为稳定。

八、综合评价

建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。中国中铁是亚洲最大的多功能综合型建设集团,在中国建筑行业中占主导地位,在铁路、公路与城市轨道交通的竞争优势地位显著;公司产业链条完整,规模优势明显,整体竞争能力很强;公司经营规模很大,技术水平较高,法人治理结构健全,管理风险低,整体抗风险能力强。

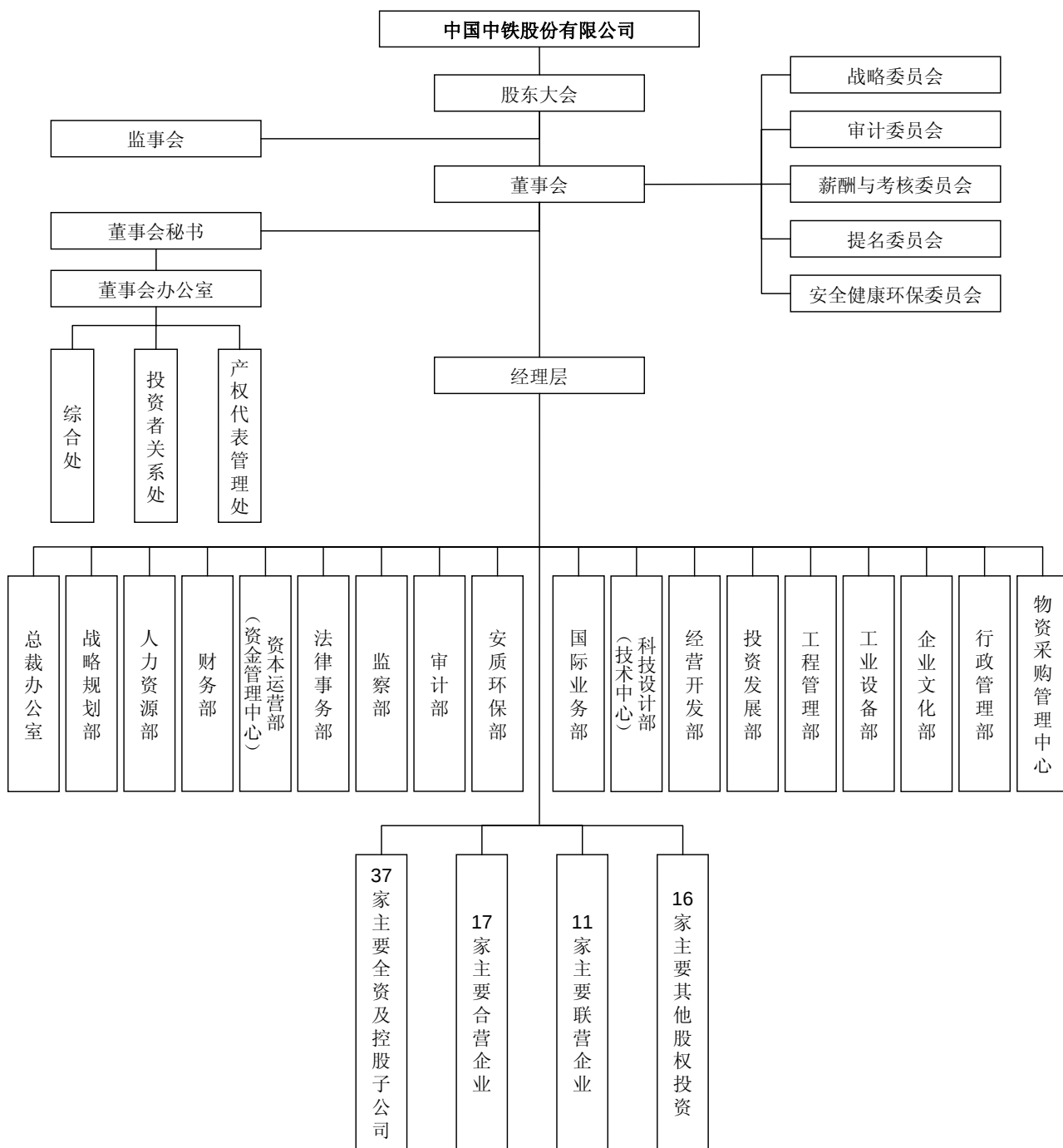
目前,公司资产规模大,整体资产质量良好,债务负担不重;营业收入快速增长,主营业务盈利能力正常;经营活动现金流量规模大,经营活动获取现金的能力较好;新签合同额的快速提高,施工项目储备充足,为公司业务持续发展提供保证。

本期债券由中国铁路工程总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,对本期债券信用状况具有积极的影响。

总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 中国中铁股份有限公司

组织结构图



附件 2-1 中国中铁股份有限公司
 2007 年~2010 年 6 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	5,894,295.80	4,937,624.60	5,160,579.60	-6.43	4,772,872.70
交易性金融资产	16,579.20	14,120.60	8,071.50	-30.23	12,447.60
应收票据	51,516.10	48,781.90	76,505.20	21.86	60,371.00
应收账款	3,996,928.50	5,019,747.60	6,599,891.70	28.50	6,642,600.20
预付款项	1,056,522.50	1,425,815.00	1,766,414.60	29.30	2,242,062.70
应收利息	11.20	1,835.10	1,814.90	1,172.97	2,220.70
应收股利	389.80	574.90	1,952.80	123.82	2,048.60
其他应收款	1,232,142.70	1,365,888.90	1,791,172.00	20.57	2,081,705.80
存货	4,937,903.70	6,362,689.60	8,235,598.40	29.14	9,647,024.70
一年内到期的非流动资产	--	47,649.00	73,708.60	--	40,336.20
其他流动资产	27,188.30	5,000.00	7,503.90	-47.46	17,357.00
流动资产合计	17,213,477.80	19,229,727.20	23,723,213.20	17.40	25,521,047.20
非流动资产：					
可供出售金融资产	195,503.60	96,336.30	145,689.20	-13.68	159,893.60
发放贷款及垫款	98,946.90	3,032.60	13,636.60	-62.88	2,703.80
长期应收款	--	73,000.60	215,531.50	--	257,608.90
长期股权投资	435,950.00	754,665.80	790,873.40	34.69	798,814.70
投资性房地产	90,287.30	181,950.40	228,438.00	59.06	243,177.40
固定资产	1,693,520.00	1,998,537.80	2,563,449.50	23.03	2,674,527.00
在建工程	135,566.10	264,622.80	291,748.80	46.70	197,606.80
工程物资	68,456.60	99,101.00	62,774.80	-4.24	65,081.30
固定资产清理	511.80	209.80	287.10	-25.10	544.00
固定资产合计	1,693,520.00	1,998,537.8	2,563,449.5	23.03	2,674,527.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1,429,274.30	2,089,616.90	2,602,999.30	34.95	2,848,966.30
开发支出	--	164.50	--	--	--
商誉	79,768.00	83,554.20	83,553.00	2.35	83,549.50
长期待摊费用	2,584.30	4,152.90	5,117.40	40.72	6,501.10
递延所得税资产	192,455.70	255,363.00	281,490.40	20.94	279,427.30
其他非流动资产	15,155.30	75,537.30	169,310.60	234.24	357,997.00
非流动资产合计	4,437,979.90	5,979,845.90	7,454,899.60	29.61	7,976,398.70
资产总计	21,651,457.70	25,209,573.10	31,178,112.80	20.00	33,497,445.90

附件 2-2 中国中铁股份有限公司
2007 年～2010 年 6 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：					
短期借款	2,423,500.00	3,251,154.40	2,077,156.00	-7.42	2,009,027.60
交易性金融负债	--	8,014.40	9,800.00	--	12,119.00
应付票据	329,731.50	353,033.60	546,091.60	28.69	817,177.30
应付账款	5,083,468.60	6,354,507.10	8,904,111.20	32.35	10,067,707.80
预收款项	3,329,185.10	3,962,759.70	5,677,336.50	30.59	5,596,661.00
应付职工薪酬	198,227.80	194,236.70	173,143.60	-6.54	181,299.20
应交税费	357,379.00	441,253.80	547,859.60	23.81	582,397.10
应付利息	701.60	11,196.20	6,426.80	202.66	15,554.40
应付股利	5,572.10	16,512.40	256,225.50	578.11	346,185.00
其他应付款	1,450,666.60	1,430,987.80	1,890,045.80	14.14	1,973,687.20
预计负债	1,072.50	270.80	288.60	--	288.60
一年内到期的非流动负债	203,369.70	470,056.40	540,640.50	63.05	620,152.40
其他流动负债	269,084.10	61,032.80	381,304.60	19.04	93,588.80
流动负债合计	13,651,958.60	16,555,016.10	21,010,430.30	24.06	22,315,845.40
非流动负债：					
长期借款	1,023,917.30	1,682,902.00	2,715,120.70	62.84	2,937,956.10
应付债券	--	--	--	--	596,738.90
长期应付款	894,761.40	786,942.80	716,791.10	-10.50	671,310.20
专项应付款	1,100.00	1,100.00	1,100.00	0.00	1,100.00
预计负债	7,695.90	8,263.10	8,302.60	3.87	7,812.00
递延所得税负债	58,812.60	39,782.10	45,122.00	-12.41	48,232.00
其他非流动负债	20,858.60	26,080.50	45,313.60	47.39	52,379.80
非流动负债合计	2,007,145.80	2,545,070.50	3,531,750.00	32.65	4,315,529.00
负债合计	15,659,104.40	19,100,086.60	24,542,180.30	25.19	26,631,374.40
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	2,129,990.00	2,129,990.00	2,129,990.00	0.00	2,129,990.00
资本公积	3,143,748.40	3,062,233.90	3,093,096.20	-0.81	3,075,897.80
一般风险准备金	1,984.90	6,081.00	8,510.00	107.6	9,084.40
盈余公积	32,662.10	67,229.60	123,894.20	94.76	123,850.80
未分配利润	289,976.70	352,168.50	738,900.80	59.63	933,314.00
外币报表折算差额	-2,392.00	-1,097.90	-439.30	-57.15	-6,044.50
归属于母公司所有者权益合计	5,595,970.10	5,616,605.10	6,093,951.90	4.35	6,266,092.50
少数股东权益	396,383.20	492,881.40	541,980.60	16.93	599,979.00
所有者权益（或股东权益）合计	5,992,353.30	6,109,486.50	6,635,932.50	5.10	6,866,071.50
负债和所有者权益总计	21,651,457.70	25,209,573.10	31,178,112.80	20.00	33,497,445.90

附件 3 中国中铁股份有限公司
2007 年~2010 年 6 月公司合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-6 月
一、营业收入	18,415,352.60	23,461,928.30	34,636,795.80	37.14	19,272,227.20
减: 营业成本	16,541,206.20	20,999,746.50	31,454,734.10	37.90	17,458,795.80
营业税金及附加	545,623.10	737,375.30	1,100,922.00	42.05	607,218.30
销售费用	85,200.50	93,325.80	115,008.30	16.18	62,285.00
管理费用	766,774.30	919,275.40	1,091,400.50	19.30	622,988.00
财务费用	129,882.70	513,299.10	55,931.70	-34.38	72,117.80
资产减值损失	49,651.30	48,383.00	47,542.10	-2.15	26,599.60
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	2,433.20	-13,433.30	3,325.20	16.90	-5,022.80
投资收益 (损失以“—”号填列)	112,569.40	24,183.60	28,737.10	-49.47	14,794.50
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	778.80	9,211.80	-27,720.50	--	-7,974.90
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润	412,017.10	161,273.50	803,319.40	39.63	431,994.40
加: 营业外收入	46,992.00	51,164.20	76,623.40	27.69	23,079.90
减: 营业外支出	16,616.80	19,117.70	15,489.50	-3.45	6,532.70
其中: 非流动资产处置损失	7,952.30	5,705.20	6,891.10	-6.91	3,256.80
三、利润总额	442,392.30	193,320.00	864,453.30	39.79	448,541.60
减: 所得税费用	84,883.60	49,900.40	123,637.90	20.69	93,238.70
四、净利润	357,508.70	143,419.60	740,815.40	43.95	355,302.90
其中: 归属于母公司所有者的净利润	322,826.90	111,518.70	688,695.00	46.06	328,549.30
少数股东损益	34,681.80	31,900.90	52,120.40	22.59	26,753.60
五、每股收益 (元)					
(一) 基本每股收益	0.24	0.05	0.32	15.47	0.15
(二) 稀释每股收益	--	--	--	--	--

附件 4 中国中铁股份有限公司
2007 年~2010 年 6 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	17,465,941.80	23,599,779.40	34,649,803.00	40.85	18,618,017.00
收到的税费返还	6,422.50	8,179.60	9,772.40	23.35	4,339.10
收到其他与经营活动有关的现金	327,321.90	190,452.10	180,422.70	-25.76	120,832.30
经营活动现金流入小计	17,799,686.20	23,798,411.10	34,839,998.10	39.90	18,772,876.80
购买商品、接受劳务支付的现金	15,132,957.20	20,693,046.00	28,646,561.60	37.59	16,260,289.20
支付给职工以及为职工支付的现金	1,289,696.90	1,474,724.00	2,023,260.40	25.25	1,106,475.90
支付的各项税费	663,382.90	878,958.10	1,307,686.60	40.40	817,290.40
支付其他与经营活动有关的现金	719,204.50	673,671.80	976,351.20	16.15	643,340.80
经营活动现金流出小计	17,805,241.50	23,720,399.90	32,953,859.80	36.04	18,827,396.30
经营活动产生的现金流量净额	-5,555.30	78,011.20	1,886,138.30	--	-54,519.50
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	216,235.70	120,733.40	157,296.40	-14.71	105,872.30
取得投资收益收到的现金	72,496.80	135,080.30	75,648.60	2.15	42,964.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12,125.20	66,981.50	170,842.00	275.36	28,840.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	6,565.40	1,830.40	29,695.30	112.67	4,667.00
收到其他与投资活动有关的现金	--	2,450.70	3,423.10	--	10,936.80
投资活动现金流入小计	307,423.10	327,076.30	436,905.40	19.21	193,281.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,102,567.60	1,456,620.30	1,627,538.50	21.50	580,971.10
投资支付的现金	699,947.90	827,411.50	416,418.90	-22.87	257,134.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	65,639.50	--	31,482.60	-30.74	57,847.50
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	61,304.40	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	1,868,155.00	2,345,336.20	2,075,440.00	5.40	895,953.30
投资活动产生的现金流量净额	-1,560,731.90	-2,018,259.90	-1,638,534.60	2.46	-702,671.70
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4,813,490.20	111,883.40	27,620.70	-92.42	33,891.60
取得借款收到的现金	4,165,059.40	5,327,747.10	5,319,091.80	13.01	1,924,035.80
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	63,326.00	380,058.30	--	596,600.00
筹资活动现金流入小计	8,978,549.60	5,502,956.50	5,726,770.80	-20.74	2,554,527.40
偿还债务支付的现金	4,396,078.50	3,987,262.10	5,410,549.80	10.94	1,961,932.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	272,489.80	342,209.80	386,414.70	19.08	194,333.90
支付其他与筹资活动有关的现金	9,157.10	12,122.80	3,556.50	-37.68	13,460.30
筹资活动现金流出小计	4,677,725.40	4,341,594.70	5,800,521.00	11.36	2,169,726.70
筹资活动产生的现金流量净额	4,300,824.20	1,161,361.80	-73,750.20	--	384,800.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-31,131.80	-213,693.70	69,184.80	--	-21,802.70
五、现金及现金等价物净增加额	2,703,405.20	-992,580.60	243,038.30	-70.02	-394,193.20
加: 期初现金及现金等价物余额	2,973,814.90	5,677,220.10	4,684,639.50	25.51	4,943,155.70
六、期末现金及现金等价物余额	5,677,220.10	4,684,639.50	4,927,677.80	-6.83	4,548,962.50

附件 5 中国中铁股份有限公司
2007 年～2010 年 6 月公司现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	357,508.70	143,419.60	740,815.40	43.95	355,302.90
加：资产减值准备	49,651.30	48,383.00	47,542.10	-2.15	26,599.60
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	283,516.30	295,452.60	411,254.90	20.44	225,703.30
投资性房地产折旧	1,425.00	2,643.80	6,371.90	111.46	20,311.10
无形资产摊销	11,064.10	20,792.60	33,929.30	75.12	3,921.90
长期待摊费用摊销	743.40	1,129.40	-2,526.70	--	-1,352.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	1,003.30	-5,108.50	-20,230.40	--	-4,734.60
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）					
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-2,433.20	13,433.30	-3,325.20	16.90	5,022.80
财务费用（收益以“－”号填列）	91,013.40	495,742.10	29,891.90	-42.69	58,290.30
投资损失（收益以“－”号填列）	-112,569.40	-24,183.60	-28,737.10	-49.47	-14,794.50
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	15,821.70	-58,784.10	-30,812.00	--	0.00
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	--	--	--	--	17,832.40
存货的减少（增加以“－”号填列）	-1,588,783.70	-1,422,629.10	-1,224,617.70	-12.21	-580,008.00
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-987,576.00	-1,277,929.10	-2,970,552.60	73.43	-1,548,404.50
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	1,874,059.80	1,845,649.20	4,897,134.50	61.65	1,381,790.60
其他	--	--	--	--	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-5,555.30	78,011.20	1,886,138.30	--	-54,519.50

附件 6 中国中铁股份有限公司

2007 年~2010 年 6 月主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	5.05	5.10	5.85	2.85
存货周转次数(次)	3.99	3.71	4.30	1.95
总资产周转次数(次)	1.02	1.00	1.23	0.60
现金收入比率(%)	94.84	100.59	100.04	96.61
盈利能力				
总资本收益率(%)	7.08	3.39	7.83	3.36
总资产报酬率(%)	3.41	1.82	3.89	1.68
净资产收益率(%)	10.25	2.37	11.62	5.26
主营业务毛利率(%)	10.10	10.33	9.02	9.27
营业利润率(%)	7.21	7.35	6.01	6.26
费用收入比(%)	5.33	6.50	3.64	3.93
财务构成				
资产负债率(%)	72.32	75.77	78.72	79.50
全部债务资本化比率(%)	41.49	48.81	48.58	50.79
长期债务资本化比率(%)	14.59	21.60	29.04	33.98
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	2.07	3.45	5.17
EBITDA 全部债务比(倍)	0.21	0.12	0.27	0.11
经营现金债务保护倍数(倍)	0.00	0.01	0.30	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.37	-0.33	0.04	-0.11
流动比率(倍)	1.26	1.16	1.13	1.14
速动比率(倍)	0.90	0.78	0.74	0.71
现金短期债务比(倍)	1.85	1.21	1.48	1.36
经营现金流动负债比率(%)	-0.04	0.47	8.98	-0.24
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.03	0.22	3.90	-0.36
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.10	-5.54	0.51	-5.60
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.50	1.21	2.77	1.29

注：全部债务中考虑短期应付债券、委托存款。

附件 7-1 中国铁路工程总公司

2007 年~2009 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	5,906,920.80	5,006,305.40	5,207,995.30	-6.10
交易性金融资产	16,579.20	14,120.60	8,071.50	-30.23
应收票据	51,516.10	48,781.90	77,495.20	22.65
应收账款	3,998,118.60	5,052,503.40	6,628,725.50	28.76
预付款项	1,059,083.80	1,430,783.60	1,768,037.70	29.21
应收利息	11.20	1,835.10	1,814.90	1172.97
应收股利	389.80	--	--	--
其他应收款	1,229,958.50	1,380,232.60	1,811,725.50	21.37
存货	4,939,907.10	6,364,561.20	8,238,924.50	29.14
一年内到期的非流动资产	--	47,649.00	73,708.60	--
其他流动资产	32,803.50	5,865.90	17,003.90	-28.00
流动资产合计	17,235,288.60	19,352,638.70	23,833,502.60	17.59
非流动资产：				
可供出售金融资产	195,503.60	96,336.30	145,689.20	-13.68
发放贷款及垫款	0.00	3,032.60	13,636.60	--
持有至到期投资				
长期应收款	0.00	73,000.60	215,531.50	--
长期股权投资	438,050.00	772,652.50	800,336.20	35.17
投资性房地产	124,510.50	218,486.30	254,642.60	43.01
固定资产	1,794,004.50	2,094,313.70	2,654,371.00	21.64
固定资产原值				
减：累计折旧				
固定资产净值				
减：固定资产减值准备				
固定资产净额				
在建工程	138,707.60	266,799.10	296,358.30	46.17
工程物资	68,456.60	99,101.00	62,774.80	-4.24
固定资产清理	595.40	293.40	339.00	-24.54
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1,437,836.30	2,099,311.30	2,860,729.80	41.05
开发支出	--	164.50	--	--
商誉	79,768.00	83,554.20	83,553.00	2.35
长期待摊费用	2,584.30	4,502.20	5,148.30	41.14
递延所得税资产	192,455.70	255,694.90	281,923.70	21.03
其他非流动资产	115,702.80	77,452.10	177,538.90	23.87
非流动资产合计	4,588,175.30	6,144,694.70	7,852,572.90	30.82
资产总计	21,823,463.90	25,497,333.40	31,686,075.50	20.50

附件 7-2 中国铁路工程总公司
2007 年～2009 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	2,468,500.00	3,328,154.40	2,259,756.00	-4.32
交易性金融负债	--	8,014.40	9,800.00	--
应付票据	329,731.50	353,033.60	546,091.60	28.69
应付账款	5,088,829.10	6,383,628.30	8,943,246.10	32.57
预收款项	3,331,133.70	3,973,148.10	5,684,539.30	30.63
应付职工薪酬	199,544.60	196,327.30	175,400.30	-6.24
应交税费	358,145.30	445,082.50	551,574.20	24.10
应付利息	701.60	11,385.90	6,543.10	205.38
应付股利	5,572.10	--	--	--
其他应付款	1,468,368.80	1,461,230.90	1,932,136.90	14.71
一年内到期的非流动负债	203,369.60	470,337.20	546,929.10	63.99
其他流动负债	270,156.70	61,032.80	381,304.60	18.80
流动负债合计	13,724,053.00	16,691,375.40	21,037,321.20	23.81
非流动负债：				
长期借款	1,023,917.30	1,682,902.00	2,823,140.70	66.05
应付债券				
长期应付款	896,097.40	786,942.80	716,791.10	-10.56
专项应付款	1,100.00	1,100.00	1,100.00	0.00
预计负债	7,695.90	8,263.10	8,610.90	5.78
递延所得税负债	58,812.60	39,782.10	46,865.40	-10.73
其他非流动负债	20,858.60	29,125.60	48,470.50	52.44
非流动负债合计	2,008,481.80	2,548,115.60	3,644,978.60	34.71
负债合计	15,732,534.80	19,239,491.00	24,682,299.80	25.25
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	1,081,492.50	1,081,492.50	1,081,492.50	--
资本公积	2,763,873.40	2,766,378.60	2,658,794.60	-1.92
盈余公积	19,168.40	0.00	0.00	--
信托赔偿及风险准备金	1,157.20	3,545.10	4,933.10	106.47
未分配利润	-383,370.10	-328,306.80	41,132.90	--
外币报表折算差额	-829.20	-74.70	306.90	--
归属于母公司所有者权益合计	3,481,492.20	3,523,034.70	3,786,660.00	4.29
少数股东权益	2,609,436.90	2,734,807.70	3,217,115.70	11.04
所有者权益（或股东权益）合计	6,090,929.10	6,257,842.40	7,003,775.70	7.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	21,823,463.90	25,497,333.40	31,686,075.50	20.50

附件 8 中国铁路工程总公司

2007 年~2009 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	18,459,804.20	23,595,217.70	34,743,750.00	37.19
减: 营业成本	16,586,086.80	21,122,223.60	31,554,998.60	37.93
营业税金及附加	546,393.50	741,375.20	1,103,475.40	42.11
销售费用	85,880.70	93,286.60	115,008.30	15.72
管理费用	772,534.10	929,601.00	1,100,677.40	19.36
财务费用	131,235.50	517,136.80	69,106.60	-27.43
资产减值损失	51,758.80	46,736.00	50,368.30	-1.35
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	2,433.20	-13,433.30	3,325.20	16.90
投资收益(损失以“—”号填列)	112,428.90	23,993.30	28,880.40	-49.32
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	778.80	9,021.50	-27,730.20	--
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	400,776.90	155,418.50	782,321.00	39.71
加: 营业外收入	49,829.70	55,820.90	84,498.60	30.22
减: 营业外支出	21,625.70	25,386.50	23,434.60	4.10
其中: 非流动资产处置损失	8,758.70	5,863.30	10,125.80	7.52
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	428,980.90	185,852.90	843,385.00	40.21
减: 所得税费用	84,887.50	51,057.90	123,136.90	20.44
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	344,093.40	134,795.00	720,248.10	44.68
其中: 归属于母公司所有者的净利润	276,461.30	56,007.60	377,416.70	16.84
少数股东损益	67,632.10	78,787.40	342,831.40	125.15
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

附件 9 中国铁路工程总公司
 2007 年~2009 年合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	17,516,956.00	23,722,643.50	34,757,555.40	40.86
收到的税费返还	6,422.50	8,179.60	9,772.40	23.35
收到其他与经营活动有关的现金	333,177.80	190,895.10	183,227.60	-25.84
经营活动现金流入小计	17,856,556.30	23,921,718.20	34,950,555.40	39.90
购买商品、接受劳务支付的现金	15,157,306.90	20,784,233.40	28,715,459.00	37.64
支付给职工以及为职工支付的现金	1,312,808.30	1,498,659.50	2,051,013.70	24.99
支付的各项税费	663,997.70	882,542.10	1,311,074.30	40.52
支付其他与经营活动有关的现金	720,041.70	674,544.20	995,873.20	17.60
经营活动现金流出小计	17,854,154.60	23,839,979.20	33,073,420.20	36.10
经营活动产生的现金流量净额	2,401.70	81,739.00	1,877,135.20	2695.69
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	216,823.00	120,733.40	157,749.40	-14.70
取得投资收益收到的现金	72,496.80	135,150.70	75,775.60	2.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14,300.80	69,204.90	176,123.50	250.94
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	6,565.40	1,830.40	29,695.30	112.67
收到其他与投资活动有关的现金	6.60	2,450.70	3,423.10	2177.39
投资活动现金流入小计	310,192.60	329,370.10	442,766.90	19.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,107,473.60	1,460,704.20	1,657,735.30	22.35
投资支付的现金	699,947.80	859,088.10	434,193.10	-21.24
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	96,164.00	16,843.40	23,424.80	-50.64
支付其他与投资活动有关的现金	876.10	1,225.70	4,283.70	121.12
投资活动现金流出小计	1,904,461.50	2,337,861.40	2,119,636.90	5.50
投资活动产生的现金流量净额	-1,594,268.90	-2,008,491.30	-1,676,870.00	2.56
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4,417,302.20	111,883.40	27,620.70	-92.09
取得借款收到的现金	4,210,059.40	5,556,673.10	5,927,450.10	14.79
划入子公司所收到的现金	--	4,954.60	--	--
收到其他与筹资活动有关的现金	--	23,752.00	334.00	--
筹资活动现金流入小计	8,627,361.60	5,697,263.10	5,955,404.80	-16.92
偿还债务支付的现金	4,012,078.50	4,121,462.10	5,599,089.80	18.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	276,085.50	359,884.90	401,983.70	20.67
支付其他与筹资活动有关的现金	9,157.10	12,122.80	3,556.50	-37.68
筹资活动现金流出小计	4,297,321.10	4,493,469.80	6,004,630.00	18.21
筹资活动产生的现金流量净额	4,330,040.50	1,203,793.30	-49,225.20	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-31,131.80	-213,693.70	69,184.80	--
五、现金及现金等价物净增加额	2,707,041.50	-936,652.70	220,224.80	-71.48
加: 期初现金及现金等价物余额	2,981,513.60	5,688,555.10	4,751,902.40	26.25
六、期末现金及现金等价物余额	5,688,555.10	4,751,902.40	4,972,127.20	-6.51

附件 10 中国铁路工程总公司

2007 年~2009 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	344,093.40	134,795.00	720,248.10	44.68
加: 资产减值准备	51,758.80	46,736.00	50,368.30	-1.35
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	290,574.50	305,451.10	417,618.60	19.88
投资性房地产折旧	3,017.20	4,945.60	8,332.90	66.19
无形资产摊销	11,339.60	21,100.10	35,036.50	75.78
长期待摊费用摊销	752.40	1,309.50	-2,353.50	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	1,730.00	-5,588.00	-17,079.70	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-2,433.20	13,433.30	-3,325.20	16.90
财务费用(收益以“-”号填列)	92,108.00	499,552.70	42,782.40	-31.85
投资损失(收益以“-”号填列)	-112,428.90	-23,993.30	-28,880.40	-49.32
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	15,821.70	-58,599.60	-30,913.30	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	--	--	--	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1,575,446.40	-1,422,374.30	-1,226,073.20	-11.78
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-751,407.30	-1,289,456.40	-2,974,345.20	98.96
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1,632,921.90	1,854,427.30	4,885,718.90	72.97
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2,401.70	81,739.00	1,877,135.20	2695.69
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	11,494.10	34,951.00	74,311.10	154.27
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	5,688,555.10	4,751,902.40	4,972,127.20	-6.51
减: 现金的期初余额	2,981,513.60	5,688,555.10	4,751,902.40	26.25
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	2,707,041.50	-936,652.70	220,224.80	-71.48

附件 11 中国铁路工程总公司

2007 年~2009 年主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	5.06	5.11	5.85
存货周转次数(次)	3.91	3.73	4.31
总资产周转次数(次)	1.01	1.00	1.22
现金收入比率(%)	94.89	100.54	100.04
盈利能力			
总资本收益率(%)	7.07	3.34	7.64
总资产报酬率(%)	3.30	1.78	3.81
净资产收益率(%)	9.47	2.18	10.86
主营业务毛利率(%)	10.07	10.32	9.12
营业利润率(%)	7.19	7.34	6.00
费用收入比(%)	5.36	6.53	3.70
财务构成			
资产负债率(%)	72.09	75.46	77.90
全部债务资本化比率(%)	39.79	48.28	46.90
长期债务资本化比率(%)	14.39	21.19	28.73
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	4.07	2.11	4.15
EBITDA 全部债务比(倍)	0.22	0.13	0.25
经营现金债务保护倍数(倍)	0.00	0.01	0.30
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.40	-0.33	0.03
流动比率(倍)	1.26	1.16	1.13
速动比率(倍)	0.90	0.78	0.74
现金短期债务比(倍)	1.99	1.22	1.57
经营现金流动负债比率(%)	0.02	0.49	8.92
经营现金利息偿还能力(倍)	0.01	0.23	5.06
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.18	-5.44	0.54
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.50	1.25	2.57

注：全部债务中考虑短期应付债券、委托存款。

附件 12 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

摊销=无形资产摊销+长期待摊费用摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 13 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 2010 年中国中铁股份有限公司 公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年中国中铁股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中铁股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国中铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国中铁股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国中铁股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国中铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国中铁股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送中国中铁股份有限公司、监管部门、交易所等。

